

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

MARINA FERRAZ DE MIRANDA

**A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO NAS EMPRESAS
DE BASE TECNOLÓGICA DE FLORIANÓPOLIS (EBTS)**

**FLORIANÓPOLIS
2013**

Marina Ferraz de Miranda

A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO NAS EMPRESAS
DE BASE TECNOLÓGICA DE FLORIANÓPOLIS

Dissertação apresentada ao Programa
de Pós-Graduação em Administração
da Universidade Federal de Santa
Catarina como requisito parcial à
obtenção de título de Mestre em
Administração.

Orientador: Prof. Dr. GILBERTO DE
OLIVEIRA MORITZ

Florianópolis
2013

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Miranda, Marina Ferraz de
A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO NAS EMPRESAS DE BASE
TECNOLÓGICA DE FLORIANÓPOLIS (EBTS) [dissertação] / Marina
Ferraz de Miranda ; orientador, Gilberto de Oliveira
Moritz - Florianópolis, SC, 2013.
153 p. ; 21cm

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa
Catarina, Centro Sócio-Econômico. Programa de Pós-Graduação em
Administração.

Inclui referências

1. Administração. 2. Gestão do capital de giro. . 3.
Gestão Financeira de curto prazo. . 4. Empresas de Base
Tecnológica. . I. Moritz, Gilberto de Oliveira. II.
Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-
Graduação em Administração. III. Título.

Marina Ferraz de Miranda

A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO NAS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA DE FLORIANÓPOLIS

Esta Dissertação foi julgada adequada para obtenção do Título de “Mestre”, e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Administração (CPGA) da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis, 04 de março de 2013.

Prof^a Eloise Helena Livramento Dellagnelo, Dr.^a.
Coordenadora do Curso

Banca Examinadora:

Prof. Gilberto de Oliveira Moritz, Dr. (Orientador)
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Marcus Vinicius Andrade de Lima, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Alexandre Marino Costa, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Carlos Rogério Montenegro de Lima, Dr.
Universidade do Sul de Santa Catarina

Dedico este trabalho aos meus abençoados
pais, por toda dedicação e amor
incondicional.

AGRADECIMENTOS

A Deus por todas as bênçãos que recebi na vida.

Aos meus queridos e adorados pais; que sempre me amaram, me apoiaram, me valorizaram e me oportunizaram as melhores experiências, vocês são preciosos, muito obrigada!

Aos meus irmãos, Felipe e Fernando, agradeço por sempre estarem ao meu lado nos momentos mais importantes e felizes, e também nos mais difíceis.

Ao meu companheiro de todas as horas e namorado Rafael, que me acompanhou de perto em todas as etapas, sem você teria sido muito mais difícil, muito obrigada!

A minha querida prima-irmã e melhor amiga Maíra que sempre me escuta, me apoia e me aconselha, muito obrigada!

As minhas parceiras de mestrado Gabriela e Fernanda com quem dividi todas as angústias e ansiedades do curso e com as quais criei um vínculo de amizade que levarei para sempre, muito obrigada!

Ao meu orientador, professor Gilberto Moritz, por toda paciência, conhecimento e atenção despendido em todas as etapas do curso, muito obrigada!

Aos meus colegas de trabalho - em especial a Juliana, Luana, Aline e Patrícia - por compreenderem e ajudarem a conciliar a rotina de trabalho com as atividades do mestrado, muito obrigada!

As minhas adoradas amigas por sempre me divertirem nos momentos estressantes, muito obrigada!

Ao meu primo Rodrigo, minha querida amiga Bruna e a todos os colegas que me auxiliaram na coleta de dados, muito obrigada!

Meu sincero “muito obrigada” a todos! Sem vocês esse objetivo jamais seria alcançado.

"A persistência é o menor caminho do êxito."

Charles Chaplin

RESUMO

A presente dissertação possui como objetivo principal verificar como ocorre a gestão financeira de curto prazo nas Empresas de Base Tecnológica de Florianópolis. No referencial teórico, foram apresentados diversos conceitos para o termo “capital de giro”, que, de modo geral, consiste na gestão dos recursos próprios ou de terceiros necessários para sustentar as atividades operacionais e rotineiras das empresas. Com o passar dos anos, Florianópolis transformou-se num polo tecnológico reconhecido internacionalmente pela existência expressiva de Empresas de Base Tecnológica (EBTs), incubadoras e associações. As EBTs diferenciam-se das demais empresas pela existência de um esforço tecnológico expressivo, no qual a *inovação* constitui o eixo central das estratégias competitivas. A partir de uma pesquisa levantamento e aplicação de um questionário *online* estruturado, em 79 empresas da população, composta por 281 empresas associadas à Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia (ACATE) na cidade de Florianópolis, observou-se a representatividade de engenheiros frente a administração das mesmas. Com relação ao planejamento financeiro, cerca de 58% dos gestores relataram que dedicam-se mais no planejamento dos recursos de curto prazo e apenas 13,9% com o financiamento da empresa no longo prazo. Mais de 45% responderam que a administração de estoques não se aplica a atividade da empresa. Aproximadamente 95% da amostra utiliza a ferramenta fluxo de caixa e têm conhecimento sobre a sua necessidade de capital de giro (NCG). Ainda, 53% afirmaram que utilizam *fontes operacionais* para sanar a sua NCG e outros 48,1% realizam empréstimos financeiros para tal finalidade. Os resultados demonstraram um distanciamento entre as teorias consolidadas em finanças empresariais e o cotidiano das EBTs. E, portanto, há necessidade de que as teorias em finanças empresariais de curto prazo sejam simplificadas visando a democratização do conhecimento e das técnicas de gestão.

Palavras-chave: Gestão do capital de giro. Gestão Financeira de curto prazo. Empresas de Base Tecnológica.

ABSTRACT

This work has as main goal to see how is short-term capital management in technology companies of Florianópolis. In the theoretical framework, several concepts were presented to the term "working capital" which, generally, consists in manage the resources themselves or others needed to sustain operating the business routine activities. Over the years, Florianópolis has become an internationally recognized technological center by the existence of significant technology companies (EBTs), incubators and institutes in the region. The EBTs differentiate themselves from others by the existence of a significant technological effort, in which innovation is the key for their competitive strategies and investments are concentrated in research and development. From the application of a structured online questionnaire (survey) in 79 companies of 281 companies part of the population associated to ACATE – a very importante organization that represent the technology companies - and located in Florianópolis, there was a representation of engineers managing the companies. With respect to financial planning 58.2% of managers reported that they are engaged in the planning of short-term funds and only 13.9% with the financing of the company in the long term. Over 45% responded that inventory management is not applicable to the company's activity. Approximately 95% of the sample uses cash flow and have knowledge about their need for working capital. Still, 53% said they use operational sources to remedy its need for working capital and other 48.1% financial loans held for such purpose. The results showed a gap between theories statements in corporate finance and the management routines in EBTs. And, therefore, some changes need to happen in working capital theories in order to simplify and democratize the knowledge of financial management techniques.

Keywords: Working capital management. Short-term. Technology Enterprises.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1– Grupos Patrimoniais.....	49
Figura 2– Ciclo operacional, econômico e financeiro de uma manufatura.	50
Figura 3 – Formação do CGL.....	58
Figura 4 – Etapas metodológicas	106

LISTA DE QUADROS

Quadro 1– Contas típicas do circulante.	41
Quadro 2– Principais modelos para dimensionar o caixa da empresa	69
Quadro 3– Relação entre medidas de crédito e elementos de uma política de crédito	75
Quadro 4 - Fontes de Financiamento para capital de giro	86
Quadro 5- Resumo delineamento metodológico da pesquisa	97

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Quem faz a gestão financeira da empresa.....	114
Gráfico 2 - Administradores x Engenheiros	115
Gráfico 3- Principal objetivo na gestão financeira	117
Gráfico 4- Planejamento financeiro: curto, médio e longo prazo.....	118
Gráfico 5 - Conhecimento dos ciclos da empresa: operacional, financeiro e econômico.....	120
Gráfico 6 - Conhecimento da necessidade de capital de giro (NCG).....	122
Gráfico 7 - Indicadores de liquidez na gestão financeira	123
Gráfico 8 - Utilização da ferramenta fluxo de caixa.....	126
Gráfico 9 - Política padrão na administração de crédito e cobrança	129
Gráfico 10 - Fixação de parâmetros na política de crédito	130
Gráfico 11 - Política padrão na administração de estoques	133
Gráfico 12 – Conhecimento sobre os ciclos da empresa x Administração de estoques.....	142
Gráfico 13 – Administração da política de crédito e cobrança x Elementos de política de crédito	144
Gráfico 14 – NCG x Utilização de indicadores de liquidez.....	146

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 –Qual a formação do gestor da empresa.....	116
Tabela 2 – Principal objetivo na gestão financeira	117
Tabela 3 – Conceito de capital de giro	119
Tabela 4 – Conhecimento da necessidade de capital de giro (NCG)	121
Tabela 5 – Política padrão na administração do capital de giro	124
Tabela 6- Política padrão na administração das disponibilidades	125
Tabela 7 – Utilização da ferramenta fluxo de caixa	126
Tabela 8 – Utilização de modelo para estipular o caixa da empresa.....	127
Tabela 9 – Política padrão na administração de crédito e cobrança.....	128
Tabela 10 – Política padrão na administração de estoques.....	131
Tabela 11 – Fontes de financiamento utilizadas	135
Tabela 12 – Principais problemas percebidos na administração do capital de giro.....	137
Tabela 13 – Modelo caixa mínimo x Política padrão na administração do capital de giro.....	140
Tabela 14 – Problemas percebidos pelo gestor x Administração do capital de giro	141
Tabela 15 – Problemas percebidos pelo gestor x Administração de crédito e cobrança	145

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	27
1.1	DELIMITAÇÃO DO TEMA E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA	28
1.2	OBJETIVOS	31
1.2.1	OBJETIVO GERAL.....	31
1.2.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	31
1.3	JUSTIFICATIVA	32
2	REFERENCIAL TEÓRICO	35
2.1	GESTÃO FINANCEIRA	35
2.2	GESTÃO FINANCEIRA NO CURTO PRAZO	40
2.2.1	GESTÃO DO ATIVO E PASSIVO CIRCULANTE.....	44
2.2.2	FUNDAMENTOS NA ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO	47
2.2.3	ADMINISTRAÇÃO DO DISPONÍVEL	65
2.2.4	ADMINISTRAÇÃO DE VALORES A RECEBER	73
2.2.5	ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE ESTOQUES	79
2.2.6	FONTES DE FINANCIAMENTO PARA CAPITAL DE GIRO	85
2.3	AS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA	93
3	METODOLOGIA DE PESQUISA	97
3.1	QUANTO AOS SEUS OBJETIVOS E A FORMA DE ABORDAGEM DO PROBLEMA.	98
3.2	QUANTO AOS PROCEDIMENTOS TÉCNICOS UTILIZADOS	99
3.2.1	TÉCNICA DE COLETA DE DADOS.....	103
3.3	DELIMITAÇÃO DO UNIVERSO DE PESQUISA E DA AMOSTRA.....	99
3.4	ANÁLISE DOS DADOS	105
3.5	ETAPAS METODOLÓGICAS	106
4	APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	109
4.1	PANORAMA ACERCA DO SETOR DE TECNOLOGIA E AS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA EM FLORIANÓPOLIS.....	109
4.2	A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO NAS EBTS.....	113
4.3	A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO MEDIANTE CRUZAMENTO DE DADOS.....	139
5	CONCLUSÕES	149

1 INTRODUÇÃO

A presente dissertação possui como temática central dois contextos: a gestão financeira de curto prazo e as Empresas de Base Tecnológica (EBTs).

Conceitualmente, a administração financeira de curto prazo consiste na gestão dos recursos próprios ou de terceiros necessários para sustentar as atividades operacionais e rotineiras das empresas. Segundo Assaf Neto e Silva (2012), encontra-se diretamente relacionada com a administração das contas do ativo e passivo circulantes do Balanço Patrimonial como as contas: do disponível, dos estoques, dos valores a receber (clientes) e das fontes de financiamento (fornecedores, bancos).

A escolha das Empresas de Base Tecnológica (EBTs) para a pesquisa se deu em função do diferencial que apresentam pela existência de um esforço tecnológico expressivo cuja inovação constitui o eixo central das estratégias competitivas e cujos investimentos são concentrados em pesquisa e desenvolvimento (P&D).

No entanto, a falta de recursos financeiros, especialmente no que se refere ao capital de giro, é indicada por diversas pesquisas como uma das principais dificuldades enfrentadas pelas EBTs (DEITOS, 2002; SILVA, 2004; SEBRAE-SP, 2007).

Inicialmente, nesta primeira seção, serão apresentados o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos propostos para o trabalho e a justificativa e relevância da pesquisa para o meio

acadêmico, empresarial e pessoal.

A revisão bibliográfica e o aprofundamento de todos esses conceitos serão feitos na segunda seção do trabalho. Já os métodos empregados para realizar o estudo e atingir aos objetivos serão detalhados na terceira seção. Por fim, serão apresentados os resultados e conclusões de pesquisa.

1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

O consórcio *Global Entrepreneurship Monitor (GEM)* divulga anualmente, desde 1999, estudos sobre a dinâmica empreendedora no mundo e busca refletir sobre a complexidade da relação causal entre o empreendedorismo e o desenvolvimento econômico global.

O último relatório foi publicado em 2011 e constatou que existem pelo menos 338 milhões de pessoas com expectativas de abrir um negócio nos próximos anos.

Em parceria com o SEBRAE¹ e com o IBQP², o GEM publicou um relatório específico para o Brasil, em 2010. (GRECO *et al*, 2010). De acordo com o relatório regional, o empreendedorismo ganhou forças e se popularizou no Brasil a partir da década de 90 com a abertura da economia, que propiciou a criação de diversas entidades voltadas para o tema, em especial, o envolvimento mais ativo do Serviço Brasileiro de Apoio as Micro e Pequenas Empresas. Além disso, o processo de

¹ SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas.

² IBQP – Instituto Brasileiro de Qualidade e Produtividade.

privatização das grandes estatais e a abertura do mercado interno para concorrência externa também foram grandes propulsores da atividade empresarial brasileira.

Por outro lado, a pesquisa identificou que os aspectos mais desfavoráveis ao empreendedorismo estão ligados a políticas e programas de governo, bem como serviços educacionais, financeiros, de ciência e tecnologia e de regulação da competição no país.

No que tange a atuação do governo, o estudo apontou a falta de uma política nacional voltada para o empreendedorismo, especialmente no que refere-se a disponibilização de fontes de financiamento e linhas de crédito específicas para novos e já existentes empreendedores, bem como a tributação excessiva do país (GRECO *et al*, 2010).

Nesse sentido, as empresas precisam traçar estratégias efetivas para conduzir uma gestão eficiente que seja capaz de suprir essa lacuna e permita minimizar a falta de estímulo e apoio por parte do governo.

O último relatório SEBRAE sobre taxa de sobrevivência das empresas brasileiras, publicado em outubro de 2011, apontou que no Brasil são criados mais de 1,2 milhão de novos empreendimentos formais a cada ano. Desse montante, mais de 99% são micro e pequenas empresas e empreendedores individuais (SEBRAE, 2011).

O relatório tomou como referência o ano de 2006 e verificou que, apesar de haver um aumento substancial nas taxas de sobrevivência das empresas brasileiras nos últimos anos, apenas 73% delas sobrevivem até o segundo ano de idade, ou seja, a taxa de mortalidade das empresas constituídas em 2006 chegou a 27% com apenas 2 anos de existência.

Em 2007, o Sebrae fez um levantamento dos *principais fatores condicionantes* do sucesso empresarial e responsáveis pela

sobrevivência e mortalidade das empresas, caracterizando-os sob três enfoques: (1) habilidades gerenciais; (2) capacidade empreendedora; (3) logística operacional.

Com relação ao primeiro grupo (1), objeto de estudo desta dissertação, as falhas gerenciais e a falta de capital de giro foram apontadas como as principais dificuldades na gestão, tanto por empresas ativas como já extintas. Portanto, a administração desses fatores por parte dos empresários influencia diretamente na condição de existência dos negócios.

Em função disso, a administração do capital de giro vem sendo cada vez mais reconhecida como uma área importante para manter o equilíbrio financeiro das empresas, tendo participação decisiva no sucesso dos negócios (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

A gestão financeira de curto prazo, foco do trabalho, contempla a gestão do capital de giro, que consiste numa das áreas mais relevantes e complexas das organizações, já que, de forma geral, refere-se a capacidade da empresa em saldar seus compromissos de curto prazo.

Outro ponto importante e atual na gestão empresarial e que acaba influenciando no sucesso e sobrevivência das organizações refere-se à inovação e ao uso de novas tecnologias.

Segundo Greco *et al* (2010), a *tecnologia* pode ser considerada como um produto de uma economia e uma força de crescimento econômico e social de um país, pois é parte integrante e fundamental do desenvolvimento da atividade empreendedora. Portanto, as empresas que se utilizam desse diferencial acabam criando vantagem competitiva sobre as demais. Estas organizações são intituladas de Empresas de Base Tecnológica (EBTs), pois focam sua competitividade no uso e

domínio de uma ou mais tecnologias voltadas a pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Com o passar dos anos, Florianópolis acabou tornando-se um polo tecnológico de referência internacional e, atualmente, conta com diversas instituições e associações que fomentam a atividade, trazendo um ganho para a economia local.

Diante desse contexto, a presente pesquisa tem como objetivo responder a seguinte pergunta: *como ocorre a gestão financeira de curto prazo nas Empresas de Base Tecnológica de Florianópolis?*

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Verificar como ocorre a gestão financeira de curto prazo nas Empresas de Base Tecnológica de Florianópolis.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Caracterizar o setor de Tecnologia em Florianópolis e buscar as empresas de Base Tecnológica ativas e associadas à Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia (ACATE) para seleção da amostra.
- b) Analisar as principais ferramentas utilizadas na gestão financeira do capital de giro: na gestão do ativo disponível, dos valores a receber e dos estoques da amostra selecionada.
- c) Averiguar a existência de políticas específicas para gestão

financeira de curto prazo.

- d) Verificar as principais fontes de financiamento de curto prazo utilizadas.

1.3 JUSTIFICATIVA

Conforme citado anteriormente, uma adequada e planejada gestão financeira de curto prazo influencia na condição operacional dos negócios e, conseqüentemente, na prosperidade das empresas.

Em 2011, Viskari, Lukkari e Karri realizaram um estudo bibliométrico em duas grandes bases de dados científicos da Europa - a *ISI Web of Science* e a *Sciverse Scopus* - para verificar como a gestão de capital de giro vem sendo tratada na literatura. Como resultado, constataram que poucas pesquisas sobre o tema foram conduzidas nas últimas décadas. Além disso, averiguaram que a concentração do tema *capital de giro* dá-se em duas principais áreas: (1) a relação entre a gestão do capital de giro e rentabilidade, e (2) as práticas da gestão de capital de giro e seus determinantes.

Os autores consultaram 157 publicações na base *ISI Web of Science* e 298 publicações na *Scopus*, somando 455 publicações. Eles perceberam que a maioria das publicações relacionava o tema “capital de giro” apenas no contexto contábil e não no âmbito da gestão.

Além disso, Viskari, Lukkari e Karri (2011) colocam que, devido à crise econômica de 2008, as empresas passaram a destacar a importância da gestão do capital de giro como uma parte crucial da gestão financeira de curto prazo. Porém, para os autores, no meio acadêmico, a administração do capital circulante não foi discutida

amplamente do ponto de vista da *gestão*, embora muitos pesquisadores tenham demonstrado que, no curto prazo, a gestão financeira tenha um claro efeito sobre a rentabilidade de uma empresa.

A pesquisa também demonstrou que o tema passou a ser conduzido de uma visão estritamente *financeira* para outra *operacional*, ocorrência que enfatiza a eficiência das *operações* na gestão do capital de giro. Para os autores, esse resultado abre novas oportunidades para conectar a pesquisa de gestão de capital de giro com outras áreas temáticas de pesquisas, como a gestão da cadeia de suprimentos e o uso de tecnologias, por exemplo.

No Brasil, apesar de as publicações serem mais frequentes, pesquisas realizadas pelo SEBRAE, em 2007 e 2011, acusam o tema como um dos principais fatores que levam as empresas à falência. Logo, percebe-se que existe uma lacuna em relação ao que se produz na academia e as dificuldades enfrentadas pelos empresários na prática, especialmente no que tange as micro e pequenas empresas.

Complementando os resultados do SEBRAE, Carvalho e Schiozer (2012) realizaram um estudo com 447 micro e pequenas empresas brasileiras para descrever e comparar a gestão do capital de giro com empresas britânicas. Os resultados evidenciaram que a gestão inadequada do capital de giro é assinalada pelos gestores como uma das principais causas de fechamento das empresas. Uma possível explicação para esse fato, segundo os autores, incide na fragilidade dos registros contábeis e do nível de controle gerencial dessas firmas. Por isso, consideram vital que proprietários e gestores aprimorem a gestão financeira de curto prazo visando garantir a longevidade.

Por todos esses motivos, as possíveis contribuições da pesquisa,

especialmente para as empresas da população-alvo, podem resultar em maior atenção ao tema por parte dos gestores financeiros e, desta forma, numa gestão mais eficiente dos recursos financeiros.

Aliado a isso, as Empresas de Base Tecnológica (EBTs) movem a economia local de Florianópolis e, de acordo com a prefeitura da cidade³, a região está se consolidando no cenário nacional e internacional como um polo de EBTs, dentre as quais constam em torno de 600 empresas de software, hardware e serviços de tecnologia que geram aproximadamente cinco mil empregos diretos. Portanto, a pesquisa pode gerar benefícios para a economia de Florianópolis como um todo.

Além dos motivos expostos, há também o interesse da pesquisadora pelas EBTs, especialmente no que tange ao uso de novas tecnologias inovadoras por parte das empresas.

³ Prefeitura Municipal de Florianópolis. **Polo Tecnológico**. Disponível em: <<http://www.pmf.sc.gov.br/entidades/smctdes/index.php>>. Acesso em: 06 julho 2012.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico foi direcionado para contemplar os conceitos e teorias mais relevantes na contextualização da problemática de pesquisa e que necessitam de entendimento para a coleta e análise dos dados.

Por este motivo, o capítulo foi dividido em três tópicos: Gestão Financeira (2.1), Gestão Financeira de Curto Prazo (2.2) e As Empresas de Base Tecnológica (2.3).

2.1 GESTÃO FINANCEIRA

A administração financeira é um campo de estudo que visa produzir um melhor e mais eficiente processo empresarial de **captação** e **alocação** de recursos. A evolução teórica desse campo de estudo levou o administrador a ampliar sua visão estratégica, uma vez que manter a saúde financeira e econômica é requisito fundamental para gerar valor às organizações (ASSAF NETO, 2009).

Para atingir a esse objetivo, a administração financeira acaba envolvendo-se com a problemática da escassez de recursos e com a realidade operacional na gestão das empresas (ASSAF NETO, 2009).

Deste modo, com o crescimento e amadurecimento das atividades empresariais, os planejamentos informais deixam de ser suficientes e é preciso traçar diretrizes, estratégias, metas, objetivos e ações que garantam a continuidade do negócio e maximizem a riqueza dos acionistas e proprietários (LEITE et al, 2008).

A gestão financeira deve, portanto, ser direcionada para o atendimento de três principais questionamentos que norteiam as finanças das empresas (ROSS, 2008):

- 1- Como será feito o processo de planejamento e gerenciamento dos investimentos de longo prazo?
- 2- Como a empresa se financiará no longo prazo?
- 3- Como a empresa irá administrar seus recursos no curto prazo?

O primeiro questionamento relaciona-se ao estudo do **orçamento de capital**, no qual o administrador financeiro tenta identificar oportunidades de investimento que produzam fluxos de caixa positivos, ou seja, oportunidades que façam com que o valor gerado por um ativo (investido) supere seus custos de aquisição e manutenção (ROSS, 2008).

Segundo Leite et al (2008, p.57),

o orçamento empresarial não deve ser entendido como instrumento limitador e controlador de gastos, mas como forma de focalizar a atenção nas operações e finanças da empresa, antecipando os problemas, sinalizando metas e objetivos que necessitem de cuidado por parte dos gestores, contribuindo para a tomada de decisões com vistas ao atendimento da missão e do cumprimento das estratégias das empresas.

Já a forma como a empresa irá se financiar encontra-se ligado com a sua **estrutura de capital**, que analisa a combinação do passivo não-circulante e do patrimônio líquido que a empresa usa para financiar suas atividades, ou seja, a utilização de recursos de terceiros *versus* a utilização de recursos próprios (ROSS, 2008).

Por fim, a última questão - e tema central da pesquisa – recai sobre a **administração do capital de giro**, que garante que a empresa tenha recursos suficientes para manter suas atividades diárias.

Segundo Ross (2008); Gitman (2010); Assaf Neto (2009), o atendimento a esses questionamentos visa a consecução do principal objetivo da administração financeira: a maximização do valor da ação.

No entanto, o conceito da forma como está explicitado enfoca apenas as sociedades que negociam suas ações no mercado e, por esse motivo, Ross (2008, p.9 – grifo nosso) elucida,

Uma vez que estamos tratando de empresas com fins lucrativos, apenas uma pequena modificação é necessária. O valor total da ação de uma corporação é igual ao valor do patrimônio líquido dos proprietários. **Assim, um modo mais geral de declarar nosso objetivo é o seguinte: maximizar o valor de mercado do patrimônio líquido existente dos proprietários.** Tendo isso em mente, não importa se a empresa é uma firma individual, uma sociedade ou uma corporação. Para cada um desses tipos de empresa, as boas decisões financeiras aumentam o valor de mercado do patrimônio dos proprietários e as decisões financeiras ruins o diminuem.

Da mesma maneira, para Assaf Neto (2009) o conceito de “criação de valor” resume-se em obter um ganho de investimentos superior ao custo de financiamento, ou seja, há geração de valor quando o ganho dos ativos for maior que o custo total dos passivos e do patrimônio líquido. Para o autor, “criar valor é uma missão da empresa” (ASSAF NETO, 2009, p.11).

Vieira (2008) complementa a ideia de Assaf Neto (2009), pois, para ele, a missão básica da administração é selecionar e implementar

alternativas de investimentos com retornos pelo menos iguais ou, preferencialmente, superiores ao custo dos capitais utilizados no seu financiamento. Assim, se a empresa conseguir alcançar esse resultado, terá gerado valor para os seus proprietários.

Nessa sistemática, o processo de seleção das decisões financeiras deve ser guiado pelo objetivo da empresa, que pode ser definido para atender a satisfação do retorno exigido pelos seus acionistas ou por algum outro parâmetro de desempenho (ASSAF NETO, 2009).

Assaf Neto (2009, p.23) ainda coloca que

Na realidade brasileira, as decisões financeiras em condições ideais de equilíbrio são bastante prejudicadas pela persistente insuficiência de recursos de longo prazo para as empresas. Basicamente, os recursos oficiais são as grandes fontes de capital permanente e, mesmo assim, em volume bastante aquém das efetivas necessidades de mercado. As linhas de crédito oficiais são limitadas e geralmente direcionadas a programas específicos, atendendo a um número reduzido de empresas. As instituições financeiras privadas, por seu lado, diante do próprio desequilíbrio da economia, não conseguem captar poupança de longo prazo e, conseqüentemente, suprir as necessidades de capital para investimento.

Esse cenário de restrições acaba limitando a capacidade de crescimento e competitividade das empresas nacionais, que acabam se financiando com recursos próprios e ficam endividadas no curto prazo, limitando suas folgas financeiras e sua capacidade de expansão (ASSAF NETO, 2009).

Somado a isso, as taxas de juros no mercado brasileiro acabam sendo definidas de acordo com a natureza da fonte de financiamento e

não pelo risco oferecido pela decisão de crédito. Desta forma, contrariamente a teoria das finanças, não só a qualidade econômica do investimento que define o seu valor, mas também a forma como o mesmo é financiado (ASSAF NETO, 2009).

Seidel e Kume (2003) acrescentam a importância na gestão financeira de curto prazo, uma vez que é comum, quando investidores e empreendedores desejam iniciar uma atividade ou expandi-la, analisarem apenas a necessidade de aplicações em ativos permanentes, e destinarem pouca atenção em “investimentos em clientes e estoques”. A concessão de prazo para clientes e a opção por um aumento nos níveis dos estoques, ambos valores contabilizados no ativo circulante, podem significar uma decisão de investimento tão ou mais duradoura do que aquela realizada em ativos permanentes. Por isso, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) – que será abordada adiante - e suas variações, podem levar muitas empresas à falência, sobretudo as pequenas e médias.

Logo, a gestão dos recursos de curto prazo se faz necessária, pois além da preocupação monetária, uma empresa necessita garantir a manutenção de sua estrutura física, permanente e operacional, indispensável para o exercício de suas atividades (SEIDEL; KUME, 2003).

Diante deste contexto e tendo em vista a função financeira nas organizações – que tem como objetivo primordial prover a empresa de recursos de caixa suficientes para respeitar os diversos compromissos assumidos e promover a maximização dos lucros – é preciso controlar e administrar os recursos de curto prazo (KUSTER et al, 2010).

2.2 GESTÃO FINANCEIRA NO CURTO PRAZO

Conforme citado anteriormente, o estudo na área de finanças pode ser dividido em finanças de longo e curto prazo. A diferença mais significativa entre ambas é a duração das séries dos fluxos de caixa. No longo prazo, as finanças empresariais baseiam-se em temas que visam, em geral, a análise de projetos e orçamento de capital. Já no curto prazo, as finanças empresariais focam seus estudos no capital de giro, tema central dessa pesquisa.

De acordo com Vieira (2008, p.35-36)

Não existe uma definição amplamente aceita para a expressão *finanças de curto prazo*, mas podemos associá-la às decisões que causarão impacto no fluxo de caixa da empresa no prazo de até um ano, comumente utilizado pela contabilidade na elaboração do Balanço Patrimonial. Por sua natureza, são decisões que possuem maior possibilidade de serem revertidas com relativa facilidade.[...] As decisões normalmente consideradas de longo prazo, como as decisões de investimento em ativos fixos e de estrutura de capital, produzem efeitos por um longo período de tempo e são de reversão bem mais complicada (grifo do autor).

A administração do capital de giro implica, assim, no equilíbrio e na estabilidade financeira da organização como um todo. Para Matias (2007, p.33), “é uma das mais importantes, e também uma das mais complexas e abrangentes áreas financeiras de uma organização”.

Conceitualmente, o termo “giro” faz referência aos recursos correntes da empresa, identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo **máximo de um ano**, sendo que, os

elementos que o compõe encontram-se no ativo e no passivo circulante do Balanço Patrimonial da empresa (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Vieira (2008, p.32) complementa que “a administração do capital de giro pode ser caracterizada como o campo de estudo que trata da gestão dos ativos e passivos que compõem os grupos circulantes do balanço patrimonial”.

São, portanto, contas que contêm elementos essenciais para a viabilização das atividades operacionais da organização, conforme ilustra o Quadro 1.

Quadro 1– Contas típicas do circulante.

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Caixa e Bancos	Instituições financeiras
Aplicações Financeiras	Fornecedores
Clientes	Salários e encargos
Estoques	Impostos a pagar
Outros Valores a receber	Dividendos a pagar
	Controladas e coligadas

Fonte: Vieira, 2008, p. 33.

Matias (2007, p.51) refere-se ao termo capital de giro como “os recursos, próprios ou de terceiros, necessários para sustentar as atividades operacionais no dia-a-dia das empresas”.

Complementando o conceito, Oliveira *et al* (2009) define-o como o processo no qual os recursos giram diversas vezes em determinado período, assumindo diversas formas ao longo do processo

produtivo da empresa.

Por fim, Assaf Neto e Silva (2012, p. 3) concluem que

Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-prima (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Logo, para Assaf Neto e Silva (2012); Vieira (2008) e Matias (2007) a administração desse capital reflete na administração das contas do ativo e passivo circulantes e as relações existentes entre as mesmas, tais como: o nível adequado de estoques, os investimentos em créditos a clientes e em cobrança, o gerenciamento das contas caixa e bancos e a estrutura dos passivos.

Viskari, Lukkari e Karri (2011) definem o termo *capital de giro*, amplamente, como o capital de giro líquido, que é calculado pela diferença entre o ativo circulante e passivo circulante. Já uma definição mais restrita de *capital de giro operacional* não contempla itens financeiros, como dinheiro e passivos de curto prazo e se concentra apenas no processo de produção, contemplando as contas: estoques, fornecedores e contas a receber.

Oliveira, Pereira Filho e Amaral (2001) trazem, além da **visão tradicional** do conceito, em que o capital de giro assume a função de demonstrar a situação de equilíbrio financeiro da empresa através de sua capacidade de solvência (considerando a diferença entre seus ativos e passivos), a **visão moderna**, no qual esse capital assume um papel mais significativo e dinâmico, compreendendo os saldos dos fluxos de caixa acumulados relativos às decisões de financiamento e investimento da

empresa.

Essa visão moderna foi primeiramente elaborada por Michel Fleuriet (1980), que após anos de estudos junto a empresas brasileiras desenvolveu um modelo baseado em técnicas adaptáveis para soluções de problemas empresariais frequentes na economia brasileira. O modelo Fleuriet⁴ estrutura-se, sobretudo, em função de dois conceitos básicos que serão elaborados no decorrer do trabalho: “Necessidade de Capital de Giro” e “Efeito Tesoura”.

Nascimento et al (2012) acrescenta que a aplicação do modelo Fleuriet tende a revelar parâmetros de condução dos negócios para o futuro a partir da *reclassificação* do Balanço Patrimonial e do isolamento de três variáveis: saldo de tesouraria (ST); necessidade de capital de giro (NCG); e capital de giro (CDG).

O modelo surgiu quando Fleuriet, Kehdy e Blanc (1980) realizaram um levantamento do perfil empresarial brasileiro e caracterizaram as principais carências das empresas na área financeira. A partir disso, perceberam a necessidade de criar-se uma nova abordagem na gestão financeira que fosse capaz de:

- 1- Ser sintética e globalizante que permitisse a rápida tomada de decisão.
- 2- Incorporar os parâmetros de uma inflação endêmica.
- 3- Considerar uma economia em crescimento.

Em função desse perfil empresarial traçado e da necessidade de mudança de enfoque metodológico na gestão financeira, os autores

⁴ O modelo Fleuriet é exposto pelo autor na obra “A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras”.

reestruturaram a análise contábil tradicional, que privilegiava muito mais a visão **estática** da empresa do que sua **dinâmica** operacional que, por sua vez, refletem nos conceitos de liquidez, que acabavam traduzindo uma falsa imagem de estabilidade. As principais características do modelo Fleuriet serão apresentadas no decorrer do capítulo 2.

Portanto, a administração financeira de curto prazo - ou do capital de giro - pode ser encarada de diversas formas e por diferentes visões. No entanto, todas giram em torno de um objetivo principal: manter o equilíbrio e o controle entre os ativos e passivos circulantes das empresas para que a mesma possa saldar os compromissos de curto prazo e manter as atividades operacionais.

2.2.1 Gestão do Ativo e Passivo Circulante

Tudo aquilo que será realizado no período de tempo de um ano, consoante Matias (2007), é considerado circulante ou de curto prazo. Assim sendo, todos os ativos que recebidos ou vendidos dentro do período de 360 dias, após a data do início do balanço, são considerados de curto prazo. E, da mesma forma, todos os passivos que serão pagos dentro do mesmo prazo, também serão chamados de passivos de curto prazo ou circulantes.

Atendendo a este critério, é possível concluir que os ativos circulantes podem ser considerados como os bens e direitos que a empresa espera que sejam convertidos em dinheiro no prazo máximo de um ano, e os passivos circulantes, as obrigações que a mesma se

comprometeu em pagar no mesmo período de um ano (VIEIRA, 2008).

Cabe ressaltar que a necessidade de gestão dessas contas se dá, pois,

Os elementos que compõem o ativo circulante não costumam apresentar sincronização temporal equilibrada em seus níveis de atividade. Evidentemente, se as atividades de seus vários elementos ocorressem de forma perfeitamente sincronizada, não haveria necessidade de se manterem recursos aplicados em capital de giro. *Por exemplo*, se todas as vendas fossem realizadas a vista, inexistiriam investimentos em valores a receber. Identicamente, se verificassem sincronização entre a produção e as vendas, isto é, se as atividades ocorressem de maneira totalmente integrada, tornar-se-iam desnecessários investimentos em estoques de produtos acabados (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.3).

Logo, é possível concluir que o conhecimento integrado de todas as variáveis que afetam a operação da empresa e, conseqüentemente, influenciem o dimensionamento do investimento em capital de giro são necessários, considerando que as atividades de produção, venda e cobrança não acontecem de forma sincronizada (ASSAF NETO; SILVA, 2012 – grifo nosso).

O Pronunciamento Técnico PME de 2009 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) faz distinção no arranjo das contas do balanço patrimonial entre os grupos “circulante” e “não-circulante” e destaca que os *ativos* devem ser classificados como *circulantes* pelas entidades quando:

- (a) espera realizar o ativo, ou pretender vendê-lo ou consumi-lo durante o ciclo operacional normal da entidade;
- (b) o ativo for mantido essencialmente com a

finalidade de negociação;

(c) esperar realizar o ativo no período de até doze meses após a data das demonstrações contábeis; ou

(d) o ativo for caixa ou equivalente de caixa, a menos que sua troca ou uso para liquidação de passivo seja restrita durante pelo menos doze meses após a data das demonstrações contábeis (CPC-PME, 2009, p.25)

A gestão do *ativo circulante* deverá, deste modo, estabelecer a quantidade de caixa necessária para sustentar a atividade operacional da empresa, bem como atender a necessidades inesperadas de caixa, manter sua liquidez, conceder e obter créditos e descontos comerciais – itens que serão discutidos nos próximos tópicos.

Considerando o mesmo pronunciamento (CPC-PME, 2009, p.26), os passivos devem ser classificados como circulantes pelas entidades quando:

(a) espera liquidar o passivo durante o ciclo operacional normal da entidade;

(b) o passivo for mantido essencialmente para a finalidade de negociação;

(c) o passivo for exigível no período de até doze meses após a data das demonstrações contábeis; ou

(d) a entidade não tiver direito incondicional de diferir a liquidação do passivo durante pelo menos doze meses após a data de divulgação.

A administração do *passivo circulante*, por sua vez, reflete na gestão do nível de endividamento da empresa e nas alternativas e custos de financiamento de fontes de recursos de curto prazo como: empréstimos bancários, descontos de duplicatas, fornecedores, salários,

impostos e entre outros (MATIAS, 1007).

Como o principal objetivo da administração do capital de giro, segundo Vieira (2008), é manter o equilíbrio financeiro e garantir a continuidade da atividade operacional, criando um ambiente que favoreça a sobrevivência e o crescimento, é vital que os gestores detenham conhecimento sobre seus ativos e passivos circulantes.

2.2.2 Fundamentos na Administração do Capital de Giro

Conceitualmente, o termo capital de giro -ou *Capital de Giro Total* (CGT) - compreende ao montante total investido no ativo circulante da empresa, composto por: caixa, bancos, aplicações financeiras, estoques e contas a receber (VIEIRA, 2008).

No entanto, existe também o conceito de *Capital de Giro Líquido* (CGL) - ou *Capital Circulante Líquido* (CCL) - que, por sua vez, trata-se do resultado da diferença entre o ativo e o passivo circulante, ou seja, o saldo líquido das operações de curto prazo realizadas pela empresa (VIEIRA, 2008).

Quando o ativo circulante é maior que o passivo circulante, tem-se uma situação de capital de giro líquido (CGL) positivo. Porém, quando o ativo circulante é menor do que o passivo circulante, tem-se uma situação de capital de giro líquido (CGL) negativo (MATIAS, 2007).

Além dos conceitos de *Capital De Giro Total* (CGT) e *Capital De Giro Liquido* (CGL), existe ainda o conceito de *Capital De Giro Próprio* (CGP), que consiste na parcela de recursos próprios que está

sendo utilizada no financiamento do capital de giro (ativos de curto prazo).

Para Palombini (2010), a decisão do nível ótimo de capital de giro envolve um equilíbrio complexo entre risco e retorno, entre liquidez e rentabilidade, constituindo um desafio diário para os gestores das empresas, sendo que, decisões inadequadas na constituição do capital de giro podem levar a empresa à insolvência, ao mesmo tempo que um investimento excessivo nos ativos circulantes pode implicar em fundos que não geram valor ao acionista.

Palombini (2010) pesquisou a gestão do capital de giro sob duas abordagens: seu impacto sobre a rentabilidade das empresas e as principais variáveis determinantes. Os resultados da pesquisa indicaram que a gestão do capital de giro, medida pelo ciclo de conversão de caixa das firmas, afeta a rentabilidade bruta e operacional das empresas de forma negativa, sugerindo que as empresas podem aumentar sua rentabilidade, quando utilizam níveis mais reduzidos de capital de giro. No entanto, cabe ressaltar que esse aumento na rentabilidade é acompanhado por um aumento no risco da empresa.

Os resultados também apontaram três fatores determinantes na gestão do capital de giro: (1) o nível de endividamento, (2) o tamanho e (3) o crescimento da empresa.

2.2.2.1 Gestão do Capital de Giro Operacional e Financeiro

Matias (2007) decompõe a gestão do capital de giro em: *gestão do capital de giro operacional* e *gestão do capital de giro financeiro*.

Para o autor, enquanto a gestão do capital de giro operacional trata dos elementos operacionais do ativo e do passivo circulante, tais como fornecedores e contas a pagar (no passivo), contas a receber e estoques (no ativo); a *gestão do capital de giro financeiro* trata da origem dos recursos financeiros, tais como financiamentos bancários e duplicatas descontadas, e as aplicações desses recursos, como caixa, bancos e aplicações financeiras.

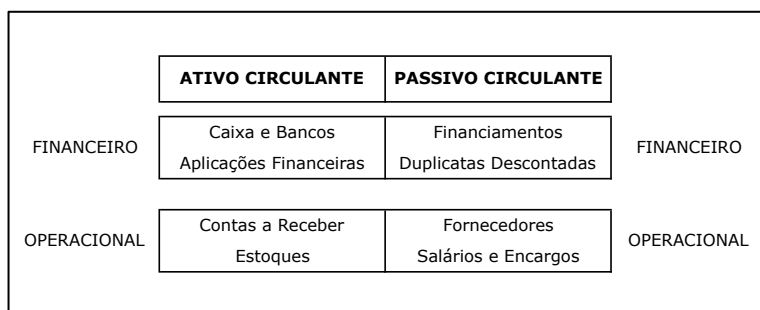


Figura 1– Grupos Patrimoniais
Fonte: Matias, 2007, p.38 (adaptado).

A gestão do capital de giro operacional pode ser avaliada segundo o ciclo **operacional, econômico e financeiro** de cada empresa, conforme ilustra a figura 2.

O **ciclo operacional** incide no “período de tempo que a empresa leva desde a compra de matéria-prima até o recebimento das vendas de seus produtos” (MATIAS, 2007, p.36). Para calculá-lo, deve-se considerar as seguintes variáveis: prazo médio de estoques (PMEmp), o prazo médio de fabricação (PMF), o prazo médio de estoques de produtos acabados (PMEpa) e o prazo médio para recebimento de vendas (PMR). Quanto maior for o ciclo operacional, ou seja, quanto

mais demorada for a entrada de recursos financeiros, maior será a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa” (MATIAS, 2007, p.37).

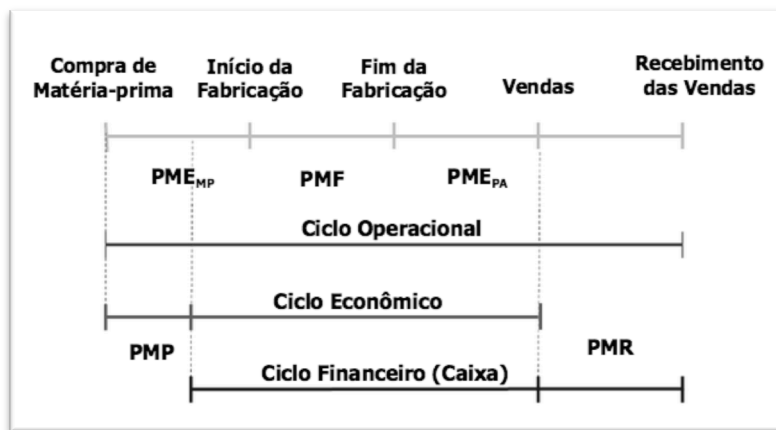


Figura 2– Ciclo operacional, econômico e financeiro de uma manufatura.
Fonte: Matias, 2007. p.37 (adaptado)

Por isso, é possível afirmar, de acordo com Joas e Bolvet (2002), que as empresas alcançam a sua excelência operacional quando se concentram na otimização do modelo de negócio existente, com a *reinvenção das suas operações*. Em função disso, é importante que as firmas tenham um nível satisfatório de capital giro capaz de sustentar o seu ciclo operacional.

Já o **ciclo econômico**, atende apenas os acontecimentos de natureza econômica, envolvendo apenas a compra de matéria-prima e a venda de produtos, não, abrangendo, portanto, o pagamento das compras ou recebimento das vendas (MATIAS, 2007).

Por fim, existe ainda o **ciclo financeiro**, que considera as

movimentações de caixa, desde o momento em que a empresa realiza os pagamentos da matéria-prima, até o recebimento das vendas (MATIAS, 2007).

Para calcular esse ciclo é necessário o conhecimento do prazo médio de estoques (PME), do prazo médio de recebimento (PMR) e do prazo médio de pagamento (PMP). Tal que, o PME consiste no tempo médio requerido entre o recebimento da matéria-prima e a venda do produto acabado e é calculado pela divisão entre o estoque pelas vendas diárias a preço de custo, ou seja, o estoque pelo custo dos produtos vendidos diariamente.

$$PME = \frac{\textit{Estoque}}{\textit{CPV diário}}$$

Já o PMR consiste no tempo médio requerido para converter as contas a receber em caixa. É calculado dividindo-se as contas a receber pelas vendas medias diárias.

$$PMR = \frac{\textit{Clientes}}{\textit{Vendas diárias}}$$

O PMP, por sua vez, pode ser considerado como o tempo médio entre o recebimento da matéria-prima e seu efetivo pagamento ao fornecedor, é calculado dividindo as contas a pagar aos fornecedores pelas compras médias realizadas por dia.

$$PMP = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras diárias}}$$

O ciclo financeiro, portanto, é dado pela seguinte equação:

$$\text{Ciclo Financeiro} = (PME + PMR) - PMP$$

A partir do exposto, então, é possível concluir que

o ciclo financeiro diminui quando o PME e o PMR diminuem e quando o PMP aumenta. Normalmente as empresas incorrem em elevados custos financeiros para a manutenção de seu ciclo financeiro, pelo que uma boa gestão do capital de giro exigirá imprimir alta rotação aos elementos do ativo circulante, o que significa reduzir o ciclo financeiro. Dessa forma, caso a empresa não aufera ganhos financeiros na gestão do capital de giro, deve buscar meios que permitam diminuir o ciclo financeiro [...] (MATIAS, 2007, p.38).

Pesquisa realizada para verificar como o ciclo de conversão de caixa influenciava na rentabilidade das empresas; comparou a rentabilidade de firmas com um ciclo de conversão de caixa curto, com outras de ciclo de conversão de caixa dilatado. O estudo conferiu que as empresas que possuíam um menor ciclo de conversão acabavam sendo mais eficientes, tal que, a rentabilidade era maior nas empresas com menores prazos de recebimento (SABRI, 2012). Portanto, o conhecimento dos ciclos operacional e financeiro pode influenciar diretamente nos resultados das organizações.

Outra pesquisa realizada em 2011, que tinha como objetivo

principal avaliar a eficiência na gestão do capital de giro de pequenas e médias empresas nigerianas, apontou que os gestores acabam se preocupando mais com a maximização dos lucros das firmas do que com a utilização de conceitos e ferramentas básicas na administração financeira de curto prazo como, por exemplo, o conhecimento dos ciclos financeiros e operacionais (SUNDAY, 2011). No entanto, as falhas na administração dos recursos de giro influenciam diretamente na operação da empresa e, tão logo, no lucro dos negócios.

Sendo assim, como as saídas de caixa que a empresa efetua não são sincronizados com os seus recebimentos, ou seja, como os pagamentos, a produção, as vendas e os recebimentos não ocorrem de forma sincronizada, deve-se prestar atenção para que o ciclo operacional gere recursos suficientes (e em tempo certo) para sustentar a atividade operacional da empresa (MATIAS, 2007).

Segundo Matias (2007), essa falta de sincronização pode acarretar em *Necessidade de Capital De Giro* (NCG) por parte da empresa, representando uma diferença entre o ativo circulante operacional (contas a receber e estoques) e o passivo circulante operacional (fornecedores, salários e encargos).

Se os recursos operacionais de giro, que correspondem ao passivo circulante operacional, não forem suficientes para financiar as aplicações operacionais de giro, que correspondem ao ativo circulante operacional, a empresa terá, então, que recorrer a recursos externos a suas atividades operacionais (a empresa terá NCG positiva). Os recursos para cobertura do NCG podem ser oriundos dos proprietários da empresa (capital de giro próprio) ou de terceiros (instituições financeiras) (MATIAS, 2007, p.39).

Seidel e Kume (2003) complementam que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) de uma empresa é proveniente da relação entre as aplicações nas contas do Ativo Circulante Operacional (ACO) e as origens derivadas nas contas do Passivo Circulante Operacional (PCO).

Para eles, a NCG poderá variar por diversos motivos, tais como alterações dos preços dos estoques, aumentos ou diminuições dos níveis da atividade econômica, mudanças nos prazos dos pagamentos de fornecedores e recebimentos de clientes (SEIDEL; KUME, 2003).

Seidel e Kume (2003, p. 66) exemplificam essas variações:

Concedendo prazos para clientes superiores aos prazos dos fornecedores, estamos aumentando a NCG. Estes recursos aplicados no capital de giro, somente estarão disponíveis para a empresa quando esses prazos mudarem de forma favorável ou quando a empresa “perder” o(s) cliente(s).

Dessa forma, a NCG também encontra-se fortemente ligada com a **gestão do capital de giro financeiro**, uma vez que esse capital vincula-se às origens e aplicações dos recursos financeiros para capital de giro.

De acordo com Matias (2007, p.39), esse fato pode ser explicado já que

raramente a necessidade de capital de giro é igual a zero. Dessa forma, ou existe necessidade de capital de giro, implicando na captação de recursos externos ao giro, ou sobra de recursos de giro que possam ser aplicados financeiramente.

A integração entre a captação e a aplicação dos recursos financeiros para o giro é medida a partir do **saldo de tesouraria**, que

corresponde a diferença entre o ativo circulante financeiro (bancos e aplicações financeiras) e o passivo circulante financeiro (empréstimos financeiros e duplicatas) . Assim, um aumento do passivo circulante financeiro, por meio empréstimos bancários, por exemplo, pode implicar em aperto financeiro e, conseqüentemente, uma situação de insolvência para a empresa (MATIAS, 2007).

$$\textit{Saldo Tesouraria} = \textit{AC Financeiro} - \textit{PC Financeiro}$$

Logo, a gestão do capital de giro financeiro acaba relacionando-se com a liquidez da empresa e com a sua capacidade de pagamento, pois a necessidade de capital de giro (NCG) diferente de zero implica na captação de recursos externos ou aplicação das sobras do capital de giro (MATIAS, 2007).

De acordo com Souza e Bruni (2008, p.64), “o Saldo de Tesouraria pode ser interpretado como um termômetro de insolvência da empresa”; quando negativo demonstra que a empresa aplicou todos seus recursos em ativos não-circulantes e, em função disto, terá financiar parte da sua NCG com recursos irregulares, como empréstimos bancários de curto prazo, em sua maioria. Os autores destacam que

Em termos de risco, avaliar a situação dinâmica da empresa passa por verificar o histórico de sua tesouraria, pois caso tenha saldo negativo e crescente a empresa está sob o efeito tesoura, que, segundo esta abordagem, é um crescimento acelerado do saldo de tesouraria em função do crescimento mais que proporcional da NCG em relação ao autofinanciamento e ao crescimento do CDG, que causa a insolvência da empresa e possível dissolução. As causas desse cenário são: crescimento das vendas a taxas anuais elevadas,

aumento do investimento em permanente, variações na política de crédito, diminuição no prazo de pagamento das compras (SOUZA; BRUNI, 2008, p.64).

Fleuriet, Kehdy e Blanc (1980, p. 45), complementam afirmando que:

A maioria das empresas que operam com Saldo de Tesouraria crescentemente negativo apresenta uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos a curto prazo, que poderá levá-las até mesmo, ao estado de insolvência. De modo geral, estas empresas enfrentam sérias dificuldades para resgatar seus empréstimos a curto prazo, quando os bancos, por qualquer motivo, se recusam a renová-los.

Algumas divergências podem ser identificadas entre a análise dinâmica e a abordagem tradicional de análise das demonstrações financeiras (análise estática), por meio de índices financeiros extraídos do balanço. Enquanto o enfoque tradicional pressupõe a utilização integral dos ativos circulantes para pagamento das dívidas, situação que só acontece na liquidação da empresa, o enfoque dinâmico procura verificar a possibilidade de a empresa honrar com seus compromissos ainda em funcionamento (SOUZA; BRUNI, 2008).

Segundo os autores, o problema de liquidez das empresas que apresentam um saldo de tesouraria negativo revela-se ainda mais crítico em períodos de recessão econômica, já que uma redução nas vendas, implica diretamente no aumento da Necessidade de Capital de Giro (NCG).

Eles explicam que isso ocorre pois, nestas condições, o

autofinanciamento da empresa por meio de suas atividades operacionais, não é suficiente para financiar o aumento de sua NCG, obrigando as empresas a recorrerem a recursos externos e quando esses recursos não podem ser obtidos – geralmente nesses períodos de recessão – a empresa terá sua sobrevivência ameaçada (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1980).

Em função dessa problemática, caberá avaliar o caso específico para decidir qual recurso melhor se adéqua a situação da empresa, pois enquanto os recursos próprios possuem um custo de oportunidade para a organização, os recursos de terceiros possuem um custo financeiro e um maior risco na operação do negócio, especialmente em momentos de recessão.

Dessa forma, Fleuriet, Kehdy e Blanc (1980) concluem que para evitar o *efeito tesoura*, as firmas devem planejar a evolução do Saldo de Tesouraria, evolução que depende das variáveis que afetam o Autofinanciamento, a NCG e as decisões gerenciais que de alguma forma afetam o capital de giro da empresa, como um todo.

O **Autofinanciamento** e a **Necessidade de Capital de Giro** são em grande parte determinados pelo nível de atividades da empresa, enquanto as **decisões estratégicas** que envolvem novos investimentos em bens do ativo permanente, empréstimos de longo prazo, etc., devem ser tomadas considerando-se a necessidade de se estabelecer uma relação adequada entre o crescimento do Capital de Giro e a evolução da Necessidade de Capital de Giro da empresa (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1980, p.51 – grifo nosso).

O modelo de Fleuriet, portanto, aponta ao fato de que uma

redução drástica das vendas em períodos de recessão econômica pode afetar seriamente a liquidez das firmas que apresentam uma estrutura financeira inadequada e mal planejada.

2.2.2.2 A Gestão Integrada do Capital de Giro

A gestão integrada do Capital de Giro relaciona os conceitos de Capital de Giro Líquido (CGL), necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo em Tesouraria, conforme ilustra a figura 3.

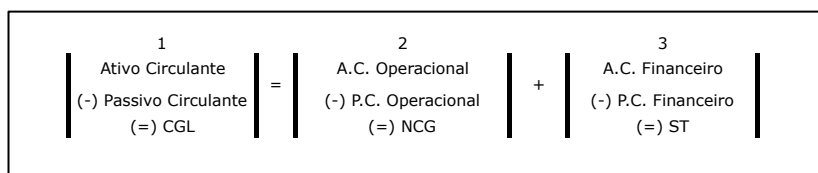


Figura 3 – Formação do CGL

Fonte: Matias, 2007, p.40

A relação entre esses conceitos acontece, uma vez que a necessidade de capital de giro (NCG) faz com que a empresa busque recursos externos ao seu ciclo operacional para financiar o capital de giro. Por sua vez, esses recursos podem ser *de terceiros*, como empréstimos bancários de curto prazo - fazendo parte do capital de giro financeiro - ou *recursos próprios*, quando provenientes do patrimônio líquido. Assim, essa relação pode ser expressa pela seguinte equação (MATIAS, 2007):

$$CGL = NCG + ST$$

A partir do exposto, é possível identificar dois extremos de estruturas financeiras: de baixo risco e de alto risco.

Para Matias (2007), no primeiro caso, o Capital de Giro Líquido (CGL) é *positivo* e indica que as contas de longo prazo acabam financiando alguns ativos de curto prazo, no qual as próprias operações geram recursos para se financiar e há um excedente financeiro.

Na segunda estrutura, não desejável para empresa, o Capital de Giro Líquido (CGL) é *negativo* e indica que contas do ativo de longo prazo são financiadas por passivos de curto prazo. Ou seja, neste caso, as operações não conseguem gerar recursos para se financiar e há necessidade de financiamento do ativo operacional.

2.2.2.3 Avaliação da Liquidez

A administração do capital de giro busca, sobretudo, materializar uma posição de equilíbrio na capacidade da empresa em cumprir com os compromissos financeiros assumidos e, consequentemente, manter uma situação de liquidez. Por este motivo, existem políticas alternativas para a estipulação do montante total que deve ser mantido nos ativos circulantes operacionais, considerando a relação existente entre o volume desses ativos em relação a determinado nível de vendas (VIEIRA, 2008).

Quanto mais elevado for este montante, maior terá sido o volume investido em estoques e contas a receber de clientes, evidenciando políticas de crédito e de estoques mais liberais (ou mais “frouxas”). Por outro lado, uma política restritiva busca minimizar as aplicações nestes itens

operacionais e pode ser caracterizada pela manutenção de volumes relativamente menores nestas contas operacionais. Enquanto uma **política flexível** pode ser utilizada para apoiar ou incentivar o crescimento das vendas, uma **política restritiva** tem, em geral, o objetivo de reduzir o volume de capital investido na atividade. (VIEIRA, 2008, p.40 – grifo nosso).

A adoção de uma política “frouxa” ou “restritiva” por parte da empresa deverá ser adotada tendo em vista o equilíbrio entre as variáveis risco e retorno da forma que mais gere valor para os proprietários (VIEIRA, 2008).

Segundo Matias (2007), o risco de insolvência é a probabilidade de a empresa não conseguir saldar seus compromissos de curto prazo e tornar-se insolvente.

Para Famá e Grava (2000, p.15),

Intimamente ligada à **liquidez** das empresas, a **insolvência** tem no **inadimplemento** seu primeiro efeito, se não sintoma. Quando uma empresa deixa de honrar um compromisso, isto pode dever-se apenas a uma alocação inadequada de recursos, isto é, a empresa possui recursos suficientes para saldar uma dívida, mas não consegue fazê-lo com rapidez necessária para cumprir seus compromissos em dia (grifo nosso).

Nestes casos, a empresa encontra-se inadimplente, mas não insolvente, uma vez que a insolvência se configura quando não possui os recursos necessários para cumprir com as obrigações.

Vieira (2008, p.49) complementa que a utilização de indicadores de liquidez “tem por objetivo verificar a capacidade da empresa em pagar os compromissos financeiros assumidos”. Em função disso, a situação de liquidez das empresas encontra-se diretamente ligada a

administração do seu capital de giro.

De acordo com Sunday (2011), a gestão efetiva do capital de giro pelas pequenas e médias empresas é fundamental para a solvência e liquidez das mesmas, tal que, quando tornam-se insolventes, vão à falência já que não conseguem obter recursos de terceiros devido à falta de requisitos necessários impostos pelas instituições financeiras.

Conforme visto anteriormente, quando os ativos circulantes são maiores que os passivos circulantes, o Capital Circulante Líquido (CCL) da empresa é positivo, representando uma medida de folga financeira da empresa em fazer frente aos seus compromissos de curto prazo. Portanto, sob a ótica da liquidez, quanto maior o CCL, melhor (VIEIRA, 2008, p.49).

Para mensurar o risco de insolvência de cada empresa, é possível utilizar indicadores que relacionam os ativos e passivos de curto e longo prazo. Estes indicadores são divididos em indicadores de liquidez estática e dinâmica. Os primeiros, procuram evidenciar o grau de solvência - capacidade de pagamento da empresa - em função da existência ou não de solidez financeira que possa garantir o pagamento dos compromissos em determinado momento. Já os indicadores de liquidez dinâmica indicam a evolução da capacidade de pagamento pela empresa, considerando a evolução do CGL, da NCG e do ST (MATIAS, 2007).

Neste trabalho serão apresentados os três principais indicadores de liquidez estática, que, segundo Matias (2007), são: Liquidez Corrente (ILC), Liquidez Seca (ILS) e Liquidez Imediata (ILI).

“O **índice de liquidez corrente** revela a capacidade financeira da empresa para cumprir seus compromissos de curto prazo”, geralmente

um ano (MATIAS, 2007, p.45 – grifo nosso). Esse índice (ILC) é calculado conforme equação abaixo e demonstra quanto a empresa possui no seu ativo circulante para cada unidade monetária do passivo circulante.

$$Liquidez\ Corrente = \frac{AC}{PC}$$

Já o **índice de liquidez seca** (ILS) não considera o valor dos estoques, pois os mesmos não podem ser tão facilmente convertidos em dinheiro. De tal modo, só considera os ativos circulantes que podem ser convertidos em dinheiro com maior facilidade, conforme abaixo (MATIAS, 2007).

$$Liquidez\ Seca = \frac{AC - Estoques}{PC}$$

Por fim, tem-se o **índice de liquidez imediata** (ILI), que indica “qual a capacidade da empresa em saldar seus compromissos imediatamente, com seus disponíveis (caixa e bancos), sem ter que aguardar nenhum prazo de conversibilidade dos elementos do ativo circulante em dinheiro” (MATIAS, 2007, p.45).

$$Liquidez\ Imediata = \frac{Disponibilidades}{PC}$$

Portanto, a partir do momento que se passa do cálculo do índice de liquidez corrente para o de liquidez seca e imediata, nota-se um

aumento no nível de exigência no que refere-se a liquidez dos ativos.

No entanto, além da visão tradicional de avaliação da liquidez, que é medida por meio dos índices já apresentados, é necessário verificar outros aspectos relacionados a esse parâmetro como, por exemplo, a rentabilidade associada a situação de liquidez das empresas.

Nesse sentido, Braga, Nossa e Marques (2004) apresentaram um novo modelo de análise das demonstrações contábeis que permitiu integrar as avaliações da situação financeira e da rentabilidade do capital próprio em uma única medida, denominada Indicador da Saúde Econômico-Financeira das Empresas (ISEF).

O desenvolvimento desse indicador do ISEF envolveu uma pesquisa com 684 empresas pertencentes a 20 setores de atividades distintas, no qual a situação financeira das empresas foi avaliada por intermédio do modelo Fleuriet. Além de integrar as avaliações da situação financeira e da rentabilidade de uma empresa em particular, determinando o grau de sua saúde econômico-financeira, o ISEF fornece uma visão bastante ampla sobre o que está ocorrendo em diferentes setores de atividades e no ambiente empresarial como um todo (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004).

Os autores não realizaram uma análise de liquidez tradicional, por meio de índices tradicionais que demandam um esforço de interpretação, com resultados nem sempre confiáveis. Optaram pela utilização do modelo Fleuriet que define a qualidade da situação financeira das empresas com base na configuração de certos elementos patrimoniais, sem necessidade de realizar interpretações para chegar a um diagnóstico.

Outro estudo realizado por Pimentel, Braga e Nova (2005)

examinou a relação entre ambos os aspectos, rentabilidade e liquidez, num grupo de empresas brasileiras do setor de comércio varejista, durante o período de 2000 a 2003. Os resultados apontaram uma correlação negativa entre liquidez e rentabilidade, tanto no curto, quanto médio e longo prazo, indicando que, quanto maior a rentabilidade, menor o índice de liquidez corrente da empresa e vice-versa.

2.2.2.4 Fluxos de Caixa

A atividade financeira da empresa requer acompanhamento constante de seus resultados para que seja possível avaliar o desempenho e tomar medidas corretivas necessárias. Nesse sentido, o fluxo de caixa destaca-se como um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos, uma vez que relaciona os ingressos e desembolsos de caixa em determinado período de tempo (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Ching (2010) conceitua fluxo de caixa como um fluxo de receitas (entradas) e despesas (saídas) que alteram a conta caixa em determinado período e originam-se de atividades operacionais, de financiamento ou de investimento.

De acordo com Assaf Neto e Silva (2012, p.34), “a partir da elaboração do fluxo de caixa é possível prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se medidas saneadoras a serem tomadas”.

A demonstração de fluxo de caixa (DFC), atualmente de divulgação obrigatória pelas Sociedades Anônimas (S/A.) com a

vigência da Lei 11.638 de 2007, é uma ferramenta que, segundo pronunciamento técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) número 3 de 2010,

quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que permitem que os usuários avaliem as mudanças nos ativos líquidos da entidade, sua estrutura financeira (inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para mudar os montantes e a época de ocorrência dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. As informações sobre os fluxos de caixa são úteis para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa e possibilitam aos usuários desenvolver modelos para avaliar e comparar o valor presente dos fluxos de caixa futuros de diferentes entidades (CPC03, 2010, p.3-4)

O fluxo de caixa também auxilia no conflito “risco x retorno”, pois ajuda a prever o volume de caixa necessário para minimizar os altos custos de oportunidades ao se manter reservas de caixa em níveis elevados com a finalidade de maximizar a liquidez da empresa (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Nesse contexto, o conhecimento dos fluxos de caixa torna-se essencial na administração do capital de giro.

2.2.3 Administração do Disponível

Em geral, a Administração do Disponível - conta integrante do Ativo Circulante (AC) - consiste na análise das contas: caixa e bancos.

A conta caixa possui liquidez imediata e encontra-se a disposição

da empresa a qualquer momento. Já a conta bancos, também com alto grau de liquidez, depende de intermediações bancárias como compensação de cheques, depósitos em conta e resgate de aplicações.

2.2.3.1 Administração do Caixa

No que se refere a conta caixa, Keynes (1982 apud ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.100) exemplifica três principais motivos pelo qual as empresas devem manter um valor mínimo nessa conta:

1. **Motivo Transação:** a empresa precisa ter recursos aplicados no caixa para poder honrar compromissos assumidos. Esse motivo não existiria se houvesse sincronia entre os recebimentos e pagamentos efetuados.
2. **Motivo Precaução:** em virtude de os compromissos e desembolsos das empresas nem sempre serem previsíveis, faz-se necessário manter uma quantia para eventualidades.
3. **Motivo Especulação:** a existência de saldo na conta caixa se justificaria pela perspectiva futura de realizar algum negócio inesperado.

Além dos três motivos de Keynes para a manutenção de um caixa mínimo pelas empresas, Assaf Neto e Silva (2012) expõe uma lista fatores que influenciam na quantificação desse caixa, como: acesso a fontes de financiamento (próprio ou de terceiros); possibilidade de furtos ou desfalques; falta de sincronização entre pagamentos e recebimentos; existência de prazo de pagamento reduzido; grandes investimentos em estoques; existência de diversas contas correntes; nível das taxas de inflação e entre outros. Todos esses fatores

influenciam na decisão de como deve ser mantido o caixa da empresa.

O maior benefício na gestão da conta caixa é a possibilidade da empresa enxergar os problemas antes de ocorrerem e, segundo Ching (2010, p.20), “tendo controle do seu fluxo de caixa, você eliminará a preocupação em não saber qual o saldo atual de caixa ou qual será em um determinado período futuro”. O autor elenca seis princípios que norteiam uma boa gestão de caixa:

1. Nunca ficar sem caixa disponível, pois sem caixa, não há negócio.
2. Sempre saber o saldo em caixa antes de tomar qualquer decisão.
3. Gerenciar o fluxo de caixa a partir de seu saldo e jamais com o saldo de banco, pois podem não coincidir com o saldo financeiro da empresa.
4. Projetar o saldo de caixa para um futuro de seis meses como forma de se antecipar a problemas e perceber oportunidades de negócio.
5. Manter o controle do fluxo de caixa do negócio.
6. Administrar o capital de giro adequadamente, diretamente ligada à gestão de caixa.

O item cinco é considerado pelo autor como a chave para o sucesso dos negócios, pois, com um controle acirrado do fluxo de caixa, há informações disponíveis para assegurar decisões (CHING, 2010).

De acordo com Kuster *et al* (2010, p.97), “numa situação ideal, em que uma empresa tem um controle total sobre sua liquidez, seu saldo de caixa seria zero”, contudo, essa situação é utópica para o cotidiano das organizações.

A situação de caixa acaba influenciando diversas outras áreas da gestão do capital de giro da empresa, como a liquidez e solvência da empresa, por exemplo.

Nesse sentido Famá e Grava (2000), identificam duas principais áreas de interesse quando se trata de *liquidez*. A primeira delas está ligada à administração financeira e estuda a liquidez da empresa pela forma como se administra a conta caixa - em função dos ativos e passivos da empresa e da sua atividade operacional. Já a segunda área, estuda a liquidez dos ativos, em função dos mercados financeiros e em como isso afeta a política de administração da liquidez dos títulos da empresa.

A partir da primeira área de interesse, criaram-se modelos que auxiliam na administração e na estipulação do caixa mínimo pelas empresas. O Quadro 2, apresenta um resumo dos principais modelos e suas características.

O **Modelo de Caixa Mínimo Operacional** estabelece o montante de recursos que deve ser destinado a conta caixa por meio de uma fórmula que considera as variáveis: o giro de caixa, o ciclo financeiro e os desembolsos previstos para o período (ASSAF NETO; SILVA, 2012). Desta forma, tem-se as equações:

$$Giro\ de\ Caixa = \frac{360\ dias}{Ciclo\ Financeiro}$$

$$Caixa\ Mínimo\ Operacional = \frac{Desembolsos}{Giro\ de\ Caixa}$$

A partir do exposto, a empresa deve buscar maximizar o seu giro

de caixa para uma administração mais eficiente, pois um giro de caixa alto, minimiza o valor do Caixa Mínimo Operacional (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

O **Modelo de Baumol** costuma ser aplicado quando existem entradas e saídas periódicas de dinheiro no caixa. Esse modelo leva em consideração a existência de um investimento de curto prazo no qual a empresa utiliza sistematicamente na entrada de caixa e, quando for necessário desembolsar um montante para honrar seus compromissos, resgata o recurso da aplicação de forma que os custos da transação se mantenham inferiores ao rendimento da mesma (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Quadro 2– Principais modelos para dimensionar o caixa da empresa

Modelo	Características	Conclusões
Modelo de Caixa Mínimo Operacional	Estipula um valor de Caixa Mínimo Operacional.	Quanto maior for o giro de caixa, menor será o valor necessário a manter em caixa.
Modelo Baumol	Calculado pelo confronto entre os rendimentos obtidos com investimentos de curto prazo e o custo de cada aplicação e resgate.	Supõe o conhecimento prévio das entradas e saídas de caixa.
Modelo de Miller e Orr	Estipula um saldo mínimo e máximo de caixa e conta com o auxílio de um investimento de baixo risco e alta liquidez.	Utilizado quando o comportamento do caixa é imprevisível.
Modelo de Dia de semana	Tenta prever o comportamento sazonal do caixa a partir de um padrão observado a cada dia da semana e período do mês.	Supõe que o comportamento do caixa é afetado por uma variável sazonal.

Fonte: Da autora baseado em ASSAF NETO; SILVA, 2012.

Portanto, a partir do confronto entre o custo da operação (b), a taxa de juros (i) e o montante recebido periodicamente (R), tem-se a fórmula abaixo, que calcula em quanto o montante inicial recebido periodicamente deve ser dividido para maximizar o lucro (N).

$$N = \sqrt{[(0,5iR)/b]}$$

Assaf Neto e Silva (2012) traz ainda o **Modelo de Miller e Orr** que assume o desconhecimento do comportamento do caixa pela empresa, ao contrario dos modelos citados anteriormente, em que o fluxo de caixa era conhecido. Assim como o Baumol, esse modelo também utiliza uma conta investimento de curto prazo de alta liquidez e baixo risco. Miller e Orr baseiam-no na fixação de dois níveis limites de caixa: um inferior e outro superior. De acordo com esses níveis, o gestor deverá transferir ou resgatar recursos da conta investimento de forma a manter o valor do caixa sempre dentro do intervalo de caixa estipulado. Esse modelo relaciona o caixa com sua medida de variância, ou seja, a dispersão do fluxo de caixa com a necessidade de investimento.

Por fim, tem-se o **Modelo de dia da semana**, em que baseia no comportamento do caixa como uma variável sazonal conhecida pela empresa, a partir de um padrão previamente observado. Na utilização desse modelo, o gestor deverá observar as variações de caixa por dia da semana e por período do mês. Desta forma, conseguirá fazer um mapeamento da estimativa do caixa para o final do mês e, assim, estimar o valor diário do caixa, em função do dia da semana (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Cada um dos modelos traz uma realidade de gestão que deve ser

analisada, observando as particularidades de cada empresa para adoção daquele que melhor atenda as necessidades de caixa da organização. O mais importante, contudo, é ter um padrão definido e conhecido de estabelecimento de caixa.

Segundo Famá e Grava (2000), os modelos de Baumol e Miller e Or – modelos mais conhecidos na gestão do capital de giro - não foram criticados ou atualizados por modelos mais modernos ou recentes, mesmo sendo considerados pouco utilizados e prestigiados pelos administradores. Para os autores, tal falta de crítica se dá em função da falta de interesse no assunto “administração do capital de giro”.

Cada um dos modelos possui uma limitação específica e, por isso, diversas críticas podem ser feitas,

Em primeiro lugar, o modelo de Baumol é um dos modelos de administração de caixa denominados “determinísticos”. Caracterizam-se pelo conhecimento do fluxo de caixa futuro. Já o modelo de Miller e Orr estaria classificado no grupo de modelos denominados “probabilísticos”: presume-se que o fluxo de caixa futuro seja descrito por uma distribuição de probabilidades. Entretanto, no mundo real, o fluxo de caixa não é totalmente determinístico nem totalmente aleatório. Em segundo lugar, outro aspecto que limita a utilização de modelos, refere-se ao fato de não se levar em consideração as características de cada empresa e de cada administrador. [...] Em terceiro lugar, tanto Baumol como Miller e Orr consideram somente o motivo transação em suas formulações. Em quarto lugar, o modelo de Miller e Orr trabalha com a aleatoriedade do fluxo de caixa, o que provavelmente nem sempre acontece (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.114-115).

Por isso, o gestor financeiro da empresa deverá adaptar o modelo que melhor se encaixe as especificidades do negócio, uma vez que,

nenhum dos apresentados considera as particularidades das operações da organização.

2.2.3.2 Administração da conta Bancos

Nos dias atuais é praticamente impossível que uma empresa não disponha de uma conta bancária que a auxilie em suas transações diárias envolvendo: o recebimento de clientes, o pagamento de fornecedores, a troca de cheques, as aplicações financeiras, a obtenção de crédito, a transferência de recursos e entre outros.

Portanto, grande parte da administração do disponível acaba sendo auxiliada por uma instituição financeira, que acaba “cobrando” pela prestação de serviços.

A compensação de cheques é somente o produto mais visível da atividade bancária. Além desse produto, os bancos fornecem extratos e cartões magnéticos; contratam operações ativas, incluindo desconto de promissórias e cheque especial; transferem fundos; recebem carnês; efetuam cobrança; arrecadam tributos; oferecem ligações direta entre o computador do cliente e o computador do banco (home banking) etc. (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.120).

O principal problema no que se refere a administração das contas bancárias pelas empresas, diz respeito a centralização ou descentralização da gestão, pois empresas que possuem recebimentos de cheques de diversas partes do país, acabam tendo problemas com a demora na compensação dos mesmos. Isso faz com que busquem a criação de novas contas bancárias mais próximas geograficamente dos

principais locais de recebimento. Essa descentralização, ou seja, a existência de mais de uma conta bancária para a mesma empresa, faz com que ganhe agilidade na compensação de cheques e diminua as perdas monetárias. Contudo, esse ganho irá refletir também num aumento de despesas bancárias (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Desse modo, “a rentabilidade da política de descentralização será representada pelo confronto das receitas adicionais provenientes desta política e seus custos necessários” (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.121).

2.2.4 Administração de valores a receber

A administração de valores a receber por parte das empresas encontra-se diretamente ligada a política de crédito estabelecida pelas mesmas. De acordo com Assaf Neto e Silva (2012, p. 125), “Crédito diz respeito à troca de bens presentes por bens futuros”.

Souza e Bruni (2008, p.60) destacam que

a existência ou não de crédito determina o ritmo de desenvolvimento da economia, pois um maior volume de crédito disponível incrementa o número de transações comerciais, ao facilitar condições de compra e de investimento, atuando como redutor de restrição orçamentária. Para as empresas, o crédito pode estar presente nas atividades relacionadas à aquisição dos diversos recursos e nas relacionadas a vendas de bens ou de serviços. Muitas delas assumem o papel de tomadoras e de cedentes de crédito ao mesmo tempo.

A partir dessa lógica, a empresa que concede crédito é aquela que

troca produtos por uma promessa de pagamento futuro, já a empresa que obtém crédito, recebe os produtos e assume o compromisso de efetuar pagamento no futuro.

Se uma empresa resolver conceder créditos a seus clientes, ela precisará primeiro estabelecer procedimentos para a concessão de crédito, posteriormente monitorar e controlar a carteira de recebíveis, para depois realizar os esforços de cobrança (MATIAS, 2007, p.60).

Assim, uma **política de crédito** pode ser entendida como a fixação de parâmetros por parte da empresa para realização de vendas a prazo. Existem quatro elementos que devem ser considerados na fixação desses parâmetros (ASSAF NETO; SILVA, 2012):

- 1- **Padrão:** referem-se aos requisitos mínimos para que seja concedido crédito a um cliente. Quanto mais restritivo, menores serão as vendas a prazo, assim como a probabilidade de devedores duvidosos.
- 2- **Prazo:** a fixação (dilatação ou redução) do prazo para pagamento do crédito é influenciada pela qualidade do cliente e pela taxa de juros básica da economia.
- 3- **Desconto:** corresponde à redução no preço de venda quando o pagamento for efetuado a vista ou num prazo pequeno.
- 4- **Cobrança:** abrange toda a estratégia da empresa para o recebimento do crédito. Assim como uma política de cobrança rígida pode inibir as vendas, uma cobrança liberal pode incrementá-las.

O quadro 3, apresenta um resumo da forma como os quatro elementos de crédito interferem no volume de vendas, nas despesas de crédito e investimento em valores a receber.

Segundo Panucci Filho e Cherobim (2011), as atividades operacionais próprias das empresas como as vendas realizadas a vista e a prazo, as formas de pagamento utilizadas e os prazos estipulados, constituem fontes de financiamento de curto prazo. Por isso, as compras devem ser estabelecidas num fator determinante que vise à manutenção dos níveis e limites de caixa suficientes para manter a empresa em funcionamento operacional ótimo, uma vez que a compra de materiais com prazo excessivo, por exemplo, dificulta ao comprador negociar preços e descontos de pagamentos.

Quadro 3– Relação entre medidas de crédito e elementos de uma política de crédito

	Padrões de Crédito		Prazo de Crédito		Descontos Financeiros		Política de Cobrança	
	Frouxo	Restrito	Amplio	Pequeno	Grande	Pequeno	Liberal	Rígida
1. Volume de vendas	+	-	+	-	+	-	+	-
2. Despesas de Crédito	+	-	+	-	-	+	+	-
3. Investimento em Valores a receber	+	-	+	-	-	+	+	-

Fonte: MARTINS e ASSAF NETO (1985 apud ASSAF NETO; SILVA 2012, p. 131).

Assaf Neto e Silva (2012, p.131) explicam que

padrões de crédito restrito desencorajam vendas a prazo e, portanto, tendem a diminuir o volume de vendas, as despesas com crédito e o investimento em valores a receber. Prazo de crédito amplo tem o efeito contrário: aumenta as vendas, aumenta as despesas com crédito e aumenta investimento em valores a receber. Fornecer grandes descontos para clientes que antecipem seus pagamentos tende a aumentar o volume de vendas, a diminuir as despesas com crédito e o investimento de

valores a receber. Finalmente a política de cobrança mais liberal aumenta as vendas, as despesas de crédito e cobrança e o investimento de valores a receber.

A empresa só irá **conceder o crédito** para os clientes que satisfizerem as condições previamente estabelecidas pela política de crédito. Dentre as principais maneiras de avaliar a possibilidade de concessão, ou seja, de verificar se o potencial cliente possui o padrão necessário para a concessão do crédito, tem-se a abordagem dos *5C's do crédito* que avalia 5 fatores (ASSAF NETO; SILVA, 2012; MATIAS, 2007; KUSTER et al, 2010):

- 1- **Caráter:** busca identificar se o cliente tem intenção de pagar a obrigação, uma vez que considera os hábitos de pagamento e pontualidade do cliente.
- 2- **Capacidade:** mede a habilidade de pagamento e a viabilidade de geração de recursos financeiros futuros por parte do cliente.
- 3- **Capital:** indica a situação patrimonial do cliente para dimensionar seu potencial de pagamento através de informações financeiras e demonstrações contábeis.
- 4- **Condições:** identifica fatores externos ao ambiente do cliente que possam influenciar no pagamento da obrigação, tais como mudanças macroeconômicas, variações de câmbio e entre outros.
- 5- **Garantias**_(que significa *collateral* em inglês): verifica a existência de bens e direitos que possam ser revertidos em garantias reais para quitação do crédito como hipoteca de imóveis, penhor de estoques, alienação de permanentes e entre outros.

A primeira etapa da concessão de crédito é determinar se o

cliente encontra-se apto a obtê-lo. Caso positivo, a segunda etapa consistirá em estipular o montante de crédito que pode ser concedido, e dependerá, portanto, não somente da qualidade do cliente, mas também do volume máximo que a empresa poderá ter na conta de recebíveis. Essas informações geralmente são extraídas das Demonstrações Contábeis dos clientes (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Depois que o crédito é concedido a empresa precisa **controlar o recebimento** dos mesmos a partir da comparação entre os valores esperados e aqueles efetivamente realizados. Para Assaf Neto e Silva (2012, p.169) “um acompanhamento sistemático dos valores permite que se observem as variações mais relevantes no comportamento da carteira de valores a receber, identificando-se suas origens e repercussões sobre os resultados da empresa”.

Segundo Carvalho e Schiozer (2012) as empresas que recebem em dia dos seus clientes geralmente são aquelas que revisam suas políticas com maior frequência, ou seja, aquelas que mais se dedicam às atividades relacionadas ao capital de giro (dentre elas, a análise de crédito dos clientes) acabam tendo um melhor resultado das vendas com menores índices de inadimplência.

Para que a empresa consiga estimar e se antecipar ao não pagamento de créditos por parte dos clientes, é possível utilizar o índice de inadimplência dividindo-se o número de devedores duvidosos pelo total de vendas no período, conforme:

$$\text{Índice Inadimplência} = \frac{\text{Devedores Duvidosos}}{\text{Vendas Totais}}$$

A partir da avaliação do comportamento desse índice ao longo do tempo a empresa deve fazer a gestão da concessão de crédito, mantendo sempre um determinado nível de segurança tal que ultrapassando determinado nível, deve alerta-se a cada devedor individualmente para recuperar esses valores (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Além do índice de inadimplência, a gestão de recebíveis também é feita por meio do valor do **giro dos valores a receber**, obtido pela relação entre as vendas a prazo e o montante de valores a receber (ASSAF NETO; SILVA, 2012), conforme abaixo.

$$\text{Giro dos Valores a Receber} = \frac{\text{Vendas a prazo}}{\text{Valores a receber}}$$

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), quanto maior for o valor desse índice, menor é a redução no prazo do crédito concedido pela empresa. E quanto menor for esse valor, maior é a expansão no prazo do crédito concedido.

A partir do exposto percebe-se que o controle de valores a receber envolve a criação de mecanismos que permitam reduzir as potenciais perdas da empresa com as vendas a prazo.

De certa forma, a necessidade de existência desses controles mostra que o próprio processo de concessão de crédito acabou não sendo eficiente, pois não impediu a venda para clientes problemáticos.

2.2.5 Administração financeira de estoques

Os estoques implicam em custos e riscos para as empresas e, consequentemente, influenciam na rentabilidade dos negócios. Por esse motivo, o volume de estoques adequado para cada firma deve ser analisado e minuciosamente estudado, já que se trata de uma variável crucial na gestão de capital de giro.

Carvalho e Schiozer (2012) afirmam que existe uma marcante preocupação dos gestores financeiros com o risco de perdas em *recebíveis*, uma vez que a inadimplência e a insolvência dos clientes impactam negativamente na saúde financeira das empresas. Mas, ao contrário disso, o estudo realizado pelos autores apontou que os gestores acabam se preocupando menos com a gestão dos estoques, o nível de investimento e o giro de estoques; fato que pode ser explicado, no Brasil, pela estabilidade nos relacionamentos com fornecedores.

Conforme visto anteriormente, o volume de estoques está intimamente ligado ao ciclo operacional da empresa e influencia diretamente o seu ciclo financeiro. Isso se dá, pois os

Aumentos no volume de estoques, sem um correspondente aumento no volume de vendas, provocam elevação do PME, o que aumenta o ciclo financeiro da empresa. Com um ciclo financeiro maior, mais recursos são necessários para financiar as atividades operacionais da empresa: aumenta a necessidade de capital de giro (MATIAS, 2007, p.101).

Além disso, a manutenção de um nível de estoques eficiente é importante, pois, níveis baixos de estoque representam um alto risco de ruptura do ciclo operacional, e níveis altos de estoques representam

maiores custos para a empresa (MATIAS, 2007).

Na visão de Joas e Bovet (2002), um capital de giro enxuto é de grande importância em tempos de dificuldades econômicas, uma vez que os estoques e o ativo não-circulante tendem a aumentar e perder valor em época de vacas magras.

Segundo os autores (JOAS; BOVET, 2002, p.5),

a redução da complexidade da oferta é uma alavanca sutil, porém poderosa, para reduzir os requisitos de capital de giro. Em 1996, por exemplo, a fabricante de computadores pessoais IBM reduziu a complexidade de sua linha de produtos em resposta a um aumento de cinco vezes no número de modelos que oferecia em relação aos três últimos anos. Uma vez que 10% de seus modelos geravam 90% de suas vendas, a empresa decidiu reduzir em 90% o número de modelos que vendia e manter apenas os produtos-chave que seus clientes desejavam. A iniciativa aumentou o giro de estoque de peças de alto custo em 60% e cortou os níveis de estoque em 50%. *Isso melhorou acentuadamente a agilidade e a estrutura de custos da IBM, além de ajudar a aumentar sua participação no mercado naquele ano em 18%.*

Em contrapartida, Assaf Neto e Silva (2012, p.196-197) apontam várias razões que levam as empresas a investir em estoques, dentre elas:

- 1- Tornar o fluxo econômico contínuo e não parar com as atividades rotineiras e de produção.
- 2- Em função da existência de características econômicas específicas para cada setor.
- 3- Em função da perspectiva de um aumento imediato do preço do produto.
- 4- Para se proteger contra perdas inflacionárias.

5- Em decorrência da política de venda de cada fornecedor.

Essas preocupações devem ser levadas em consideração, uma vez que, enquanto as *contas a receber* aumentam depois das vendas, os estoques devem ser adquiridos com antecedência e, portanto, exigem que a empresa consiga prever as vendas antes de estabelecer o melhor nível de estoques, sem que haja ruptura no seu ciclo operacional (MATIAS, 2007).

Em função dessa relação entre “contas a receber” e “estoques”, o volume de estoques encontra-se diretamente relacionado com o *ciclo operacional* da empresa que, por sua vez, acaba influenciando no seu *ciclo financeiro* (MATIAS, 2007).

As transformações decorrentes do ciclo de produção – desde a compra de matéria-prima até o produto acabado e conversão das vendas em caixa – acabam agregando valor para a empresa. Porém, para alcançar o objetivo maior de *agregar valor* é necessário que todo esse processo de transformação seja acompanhado pelos gestores financeiros (SOARES NETO; POZO e TACHIZAWA, 2011).

Por este motivo, a gestão de estoques é uma tarefa muito importante dentro das organizações. “Os principais aspectos relacionados com a gestão financeira de estoques são os **custos** e os **riscos** inerentes aos estoques” (MATIAS, 2007, p.103 – grifo nosso).

Os riscos de estocagem podem ser classificados como de mercado ou operacionais, onde,

[...]os **riscos de mercado** de estocagem referem-se à possibilidade de queda nos preços dos produtos estocados, quer por sazonalidade, quer por obsolescência, quer por queda de preços de mercado. Os **riscos operacionais** são os relativos

a furtos, quebras, danos por transportes e deterioração. Além disso, há o risco de perdas de vendas, devido à falta de disponibilidade de estoque (MATIAS, 2007, p.103 – grifo nosso).

Já dentro dos **custos**, é importante ressaltar os (1) custos de estocagem, (2) custos de encomenda, embarque e recepção, (3) custos de insuficiência de estoque e (4) custos com qualidade (MATIAS, 2007, p.103).

O primeiro refere-se ao custo de oportunidade em investir em estoques e não em outros ativos, os custos de armazenagem e manuseio, seguro, impostos, depreciação e entre outros. O segundo contempla os custos de pedidos, embarque de mercadorias e manuseio das mercadorias dentro da empresa. Já o terceiro considera os custos de perdas com vendas, insatisfações de clientes e ruptura do cronograma de produção. Por fim, os custos de qualidade envolvem as possíveis falhas e inconformidades, trocas em garantia e assistência técnica, imagem e reputação da empresa (MATIAS, 2007).

Para medir o desempenho da empresa com relação a gestão de estoques, utiliza-se o cálculo de giro de estoques, que indica o número de vezes em que os itens estocados são renovados, conforme demonstra a fórmula.

$$\text{Giro de Estoques} : \frac{\text{Custo da Mercadoria Vendida}}{\text{Estoque Médio}}$$

Assim, quanto maior for esse índice, maior deve ser a rentabilidade dos recursos investidos em estoques.

2.2.5.1 Administração de Estoques em serviços

As atuais mudanças nas estruturas das organizações e a maior participação das empresas de serviços na economia fez com que os **estoques**, também compostos por ativos intangíveis, passassem a ter maior relevância e atenção por parte das firmas (IUDÍCIBUS, 2010).

Segundo Iudicibus (2010, p.72), “esses estoques de intangíveis podem ser adquiridos de terceiros (direitos) ou produzidos pela própria entidade”.

O pronunciamento técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) número 16 (CPC16), conceitua os estoques como os ativos: (a) mantidos para venda no curso normal dos negócios, (b) em processo de produção para venda ou, ainda, (c) materiais ou suprimentos a serem consumidos ou transformados no processo de produção ou *na prestação de serviço*. No referido pronunciamento ainda consta que “no caso de prestador de serviços, os estoques devem incluir os custos do serviço” (CPC, 2009, p.16), que compreendem os custos com mão-de-obra, materiais utilizados, gastos com vendas e entre outros, conforme segue:

Na medida em que os prestadores de serviços tenham estoques de serviços em andamento, devem mensurá-los pelos custos da sua produção. Esses custos consistem principalmente em mão-de-obra e outros custos com o pessoal diretamente envolvido na prestação dos serviços, incluindo o pessoal de supervisão, o material utilizado e os custos indiretos atribuíveis. Os salários e os outros gastos relacionados com as vendas e com o pessoal geral administrativo não devem ser incluídos no custo, mas reconhecidos como despesa do período em que são incorridos. O custo dos estoques de prestador de serviços não

inclui as margens de lucro nem os gastos gerais não-atribuíveis que são frequentemente incluídos nos preços cobrados pelos prestadores de serviços (CPC 16, 2009, p.6).

Iudícibus (2010) salienta que para as empresas prestadoras de serviços, os estoques a serem computados são materiais ou suprimentos consumidos no processo de prestação do serviço e também os “estoques de serviços em andamento”, que deve registrar todos os gastos com material, mão-de-obra e entre outros utilizados na realização do serviço. Porém, afirma que poucas empresas prestadoras de serviços dão o devido tratamento aos seus custos de estoques.

O autor ainda destaca que “os custos dos estoques dos prestadores de serviços não incluem as margens de lucro nem os gastos gerais não atribuíveis, que são frequentemente incluídos nos preços cobrados pelos prestadores de serviços” (IUDÍCIBUS, 2010, p.85).

Nos casos específicos de empresas que investem em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), o conhecimento adquirido ao longo dos anos, torna-se um ativo da empresa, já que esse conhecimento servirá para gerar novos produtos, aperfeiçoar produtos antigos ou reduzir custos operacionais. Em função disso esses custos devem ser contabilizados (HENDRIKSEN; BREDA, 2012).

Para as empresas de software, Hendriksen e Breda (2012, p. 399) colocam que a capitalização de custos no desenvolvimento de softwares deve ser feito quando os mesmos forem vendidos, arrendados ou comercializados como produto separado ou parte de um processo.

Considerando então, as colocações de Iudícibus (2010) e Hendriksen e Breda (2012) e o Pronunciamento Técnico 16 do CPC, destaca-se a necessidade de contabilização dos estoques por empresas

prestadoras de serviços.

2.2.6 Fontes de Financiamento para Capital de Giro

As fontes de financiamento para capital de giro são todas as obrigações de curto prazo e também parcelas de recursos (próprios ou de terceiros) de longo prazo apresentadas no Balanço Patrimonial. Estas fontes de financiamento, segundo Matias (2007, p.122) surgem em função de 3 fatores:

1. Das atividades normais da empresa, denominadas de fontes operacionais de capital de giro.
2. Dos empréstimos e financiamentos obtidos de terceiros, denominados de fontes financeiras de capital de giro.
3. De recursos de longo prazo, denominados de recursos de longo prazo em giro.

Carvalho e Schiozer (2012) fizeram um estudo com 447 micro e pequenas empresas brasileiras para descrever e comparar a gestão do capital de giro em empresas brasileiras com empresas britânicas. A gestão inadequada do capital de giro foi apontada como uma das principais causas de fechamento das empresas brasileiras, especialmente pela fragilidade dos registros contábeis e do nível de controle gerencial dessas empresas. Os autores avaliaram que

dado o maior custo do financiamento bancário das empresas brasileiras, em comparação às britânicas, e a maior dificuldade de acesso ao financiamento externo à firma, espera-se que os

gestores brasileiros dediquem maior parte de seu tempo a atividades relacionadas à gestão financeira de curto prazo (e, portanto, revisem com mais frequência as rotinas de gestão do capital de giro), de forma a otimizar a utilização dos recursos de curto prazo e minimizar o volume e o prazo dos financiamentos bancários (CARVALHO; SCHIOZER, 2012, p.521).

Verificou-se também que aproximadamente 68% das empresas brasileiras realizam 50% (ou mais) de suas compras *a prazo*, ou seja, utilizam o crédito comercial como uma importante fonte de recursos para as empresas brasileiras.

O quadro 4 esquematiza todas as fontes de financiamento para capital de giro que serão apresentadas nos próximos tópicos.

Quadro 4 - Fontes de Financiamento para capital de giro

1. Fontes Operacionais: 1.1 Fornecedores 1.2 Impostos e Obrigações sociais 1.3 Salários e Encargos 1.4 Adiantamento de Clientes
2. Fontes Financeiras: 2.1 <i>Hot Money</i> 2.2 Desconto de títulos 2.3 Cheque pré-datado 2.4 Conta garantia 2.5 Crédito rotativo 2.6 Empréstimos para Capital de Giro 2.7 Financiamento de títulos e obrigações sociais 2.8 <i>Vendor</i> 2.9 <i>Comprar</i> 2.10 <i>Factoring</i>
3. Fontes de recursos de LP: 3.1 <i>Sale Lease-back</i>

Fonte: da autora baseado em Matias, 2007.

Além dessas citadas por Matias, Ching (2010) ressalta a existência de outras fontes de financiamento de curto prazo como o

commercial paper e a securitização. Ainda, traz modalidades de financiamento de longo prazo que também influenciam no capital de giro, mas não são o foco do trabalho: aportes de capital, *private equity*, *venture capital*, empréstimos sindicalizados, *project finance* e debêntures.

2.2.6.1 Fontes Operacionais para Capital de Giro

Como o próprio nome sugere, as fontes operacionais para capital de giro decorrem das atividades da empresa, pois, para aumentar as vendas, a empresa compra mais matéria-prima, produz mais e, conseqüentemente, aumenta o número de duplicatas a pagar com fornecedores. Da mesma forma, com o aumento da produção, também aumentam as horas de trabalho, os salários, os impostos e as obrigações sociais. A partir desse exemplo, é possível destacar quatro principais fontes operacionais de capital de giro: 1- fornecedores, 2- Impostos e obrigações sociais, 3- salários e, por fim, 4- adiantamento de clientes (MATIAS, 2007).

Os **fornecedores** financiam o capital de giro das empresas quando concedem prazos para o pagamento das mercadorias. A análise e escolha dos fornecedores é necessária em função dos riscos operacionais e de crédito que incorrem nas negociações. Para Matias (2007, p.123)

Considerando o custo de oportunidade do dinheiro em nível relevante na manutenção de estoques, além do fato de o prazo médio de pagamento exercer um importante papel no cálculo da necessidade de capital de giro da empresa, torna-

se de extrema importância uma correta estratégia de negociação com fornecedores.

Já os **impostos e obrigações sociais**, como possuem datas específicas para recolhimento, sendo que, se pago até o vencimento acaba gerando um bônus e, se atrasado, um ônus, também são considerados fontes de capital de giro (MATIAS, 2007).

Os **salários**, por sua vez, como podem ser pagos até o quinta dia útil do mês seguinte também podem ser utilizados como fonte de capital de giro. No entanto, atrasos no pagamento dessas obrigações, além de gerar a desmotivação dos funcionários, pode acarretar em ônus com multas (MATIAS, 2007).

Por fim, o **adiantamento de clientes** pode ser considerado como uma fonte de capital de giro, uma vez que as empresas recebem valores antecipados por uma proposta futura de entrega de produtos e/ou serviços (MATIAS, 2007).

2.2.6.2 Fontes Financeiras para Capital de Giro

Sempre que as empresas não conseguem financiar o seu capital de giro por meio de suas operações diárias e precisa recorrer às instituições financeiras, como bancos comerciais e de desenvolvimento, estão utilizando **fontes financeiras para capital de giro** (MATIAS, 2007).

As fontes financeiras são influenciadas pelo relacionamento bancário que a empresa possui e pela disponibilidade de modalidades de créditos (empréstimos e financiamentos) específicas para giro no

mercado.

Apesar do mercado brasileiro apresentar diversas soluções para financiar a necessidade de capital de giro (NCG) das micro e pequenas empresas, pesquisas recentes apontam o desconhecimento por parte dos gestores financeiros e empresários dessas fontes de financiamento disponíveis no mercado e específicas para giro (OLIVEIRA *et al*, 2009).

Dentre as principais fontes existentes, Matias (2007, p.127-130) destaca:

1. **Hot Money:** financiamento de curtíssimo prazo feito por meio de um contrato garantido por duplicatas e aplicação do CDI como taxa de juros.
2. **Desconto de títulos:** empréstimo realizado por instituições financeiras por meio da antecipação do recebimento de um título com prazo futuro e, no ato da concessão do empréstimo, desconta-se os juros da operação. Os títulos servem como garantia ao pagamento do empréstimo.
3. **Cheque pré-datado:** conceitualmente trata-se de um pagamento a vista. Contudo, na prática, transformou-se num título de crédito ao ser utilizado na modalidade “pré-datado”.
4. **Conta garantida:** limite disponibilizado pelos bancos para dar cobertura a eventuais saldos devedores.
5. **Crédito rotativo:** modalidade de crédito facilitada e rápida mediante movimentação na conta bancária da empresa.
6. **Empréstimos para capital de giro:** operações de crédito destinadas especificamente ao atendimento das necessidades de giro das empresas, feitas por meio de contrato e com prazos e cláusulas previamente estabelecidas.

7. **Financiamento de tributos e obrigações sociais:** quando os bancos financiam o recolhimento de tributos e obrigações sociais de vendas realizadas a prazo ou de valores que não foram provisionados.
8. **Vendor:** quando a empresa vende a mercadoria a vista e transfere a função de crédito para o banco, ou seja, mediante uma taxa de juros, o banco paga a vista a empresa vendedora e financia a empresa compradora.
9. **Compror:** quando a empresa compradora paga o fornecedor a vista e financia a compra a prazo por meio de um crédito bancário.
10. **Factoring:** são operações em que as empresas transferem às empresas de *factoring* os créditos relativos a vendas a prazo e cedem os direitos dos títulos, ao contrário do desconto de duplicatas, em que o risco do crédito se mantém com a empresa de origem.

O *commercial paper*, citado no começo da seção, é um título de valor mobiliário de emissão por empresas de sociedade anônima (S/A) e autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), voltados para a captação de recursos no mercado interno, cujo prazo varia de 180 a 360 dias (CHING, 2010). A *securitização*, por sua vez, trata-se de uma forma de acesso ao mercado de capitais por meio da emissão de títulos vinculados a direitos creditórios (recebíveis). Segundo Ching (2010, p.159),

Nessa nova modalidade operacional, promove-se a “transformação” de uma carteira de recebíveis em um título (*security*, em inglês) para em seguida transformá-lo em disponibilidade financeira de caixa, através da venda deste mesmo título no mercado de capitais. [...] A securitização permitiu a empresas, que antes tinham apenas o

mercado bancário e linhas de crédito governamentais como fonte de financiamento, a possibilidade de obterem recursos no mercado de capitais, visto possuírem agora o mecanismo legal para transformar ativos ilíquidos em títulos de créditos mobiliários.

As duas últimas formas de financiamento, entretanto, não se aplicam as empresas que fazem parte da população da pesquisa, uma vez que as EBTs de Florianópolis, em sua maioria, são pequenas e médias empresas (PMEs) de capital fechado. Por isso, para a coleta de dados, essas duas não foram consideradas.

Vale destacar também algumas fontes de financiamento específicas para capital de giro e disponíveis pelas instituições públicas e órgãos de fomento como o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), que possui um programa específico para capital de giro, o Programa BNDES de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda - PROGEREN. Essa linha visa “aumentar a produção, o emprego e a massa salarial, por meio do apoio financeiro para capital de giro” (BNDES, 2012).

Vale destacar, que a oferta e o acesso ao crédito podem, sobretudo, gerar consequências na gestão do capital de giro das firmas. Carvalho (2012) investigou as principais diferenças no modo como os gestores administram o capital de giro nas micro e pequenas empresas brasileiras. Ele constatou que os diferentes estilos de gestão podem ocorrer em razão do impacto do desenvolvimento e profundidade do mercado financeiro e do acesso e da oferta de crédito.

No entanto, deve-se avaliar a situação de endividamento de cada empresa, pois o financiamento com recursos de terceiros aumenta a

alavancagem financeira e pode afetar diretamente a sua saúde financeira.

Palombini e Nakamura (2012), forneceram *insights* sobre os fatores-chave da gestão de capital de giro, comparando variáveis internas de 2.976 empresas brasileiras públicas de 2001 a 2008. Os autores constataram que as variáveis: taxa de endividamento, tamanho e crescimento podem afetar a gestão do capital de giro das empresas.

Eles verificaram que as empresas com um elevado nível de endividamento optam por trabalhar com níveis mais baixos de capital de giro, achado que corrobora com a Teoria de Pecking Order, a qual sugere que empresas que aumentam a sua alavancagem financeira, tendem a assumir uma política mais restritiva na gestão do capital de giro a fim de evitar o consumo de capitais em *contas a receber e estoques* para poupar a emissão de novos títulos e ações.

Outra constatação da pesquisa sugere que as empresas com grandes investidores e instrumentos de compensação podem inibir decisões que envolvem excesso de ativos circulantes além de suas necessidades operacionais.

2.2.6.3 Fontes de Recursos de Longo Prazo para Capital de Giro

As fontes de recursos de Longo Prazo para Capital de Giro geralmente surgem da venda de ativos permanentes que são alocados para reforçar o capital de giro da empresa.

O *sale lease-back* é operação mais conhecida nessa modalidade e se caracteriza pela venda de um ativo imobilizado a uma empresa de

leasing, contratando, desta forma, o arrendamento do bem.

Matias (2007, p.134) ressalta que é meio “muito utilizado como financiamento de capital de giro por empresas que queiram diminuir sua imobilização. A empresa viabiliza recursos de longo prazo (24 meses), continua utilizando o bem e tem a opção de recompra ao final do contrato”.

2.3 AS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA

As Empresas de Base Tecnológica (EBTs) possuem propriedades que as diferenciam das demais, pois consistem em unidades produtivas, normalmente fundadas por cientistas ou engenheiros, cujo foco é o desenvolvimento e a utilização de esforços em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), de forma que sua particularidade gira em torno da capacidade de inovação. Nessas empresas, o capital humano supera o capital físico ou de trabalho, uma vez que a abundância de conhecimento técnico é o principal ativo da empresa capaz de assegurar a possibilidade de inovação contínua (VERSIANI; GUIMARÃES, 2006).

Assim, as EBTs podem ser caracterizadas pela existência de um esforço tecnológico expressivo cuja inovação constitui o eixo central das estratégias competitivas (CORTÊS *et al*, 2005).

Segundo Cortês *et al* (2005, p.87) elas podem ser “sinteticamente definidas como empresas que: realizam esforços tecnológicos significativos e concentram suas operações na fabricação de ‘novos’ produtos”.

Fernandes; Cortês; Pinho (2004, p. 154) salientam que

O caráter estrategicamente crítico que a função tecnológica tem para esse conjunto de empresas indica que seu esforço inovativo deve se orientar não propriamente à modernização tecnológica no processo produtivo, mas essencialmente às características do produto: empresa de base tecnológica introduz produtos novos que refletem novas tecnologias desenvolvidas pela empresa, não importando se em parceria ou não com outras empresas ou centros de pesquisa. Ademais, esse produto deve estar no mercado, deve ser economicamente viável, ou seria apenas uma invenção, conhecimento científico aplicado.

Portanto, as empresas de tecnologia podem existir em diversos setores da economia como comércio, serviços, agronegócios e indústria.

Para Fernandes; Cortês e Pinho (2004), portanto, se faz necessário distinguir a pequena e média EBT brasileira das demais empresas da base produtiva nacional identificando a sua capacidade de inovação e seu esforço tecnológico a partir de um conjunto de indicadores, que incluem:

1. A natureza dos produtos desenvolvidos pela própria empresa.
2. Os gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) em relação ao faturamento da empresa.
3. A existência de um departamento de P&D na empresa, seja formalmente estruturado ou não.
4. Grande proporção de engenheiros e demais profissionais graduados em relação ao conjunto total de funcionários da empresa, ou seja, o alto investimento em mão-de-obra qualificada.

5. O relacionamento com outras empresas, universidades e centros de pesquisa.
6. A realização de despesas para a aquisição de novas tecnologias relacionadas à acumulação tecnológica.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) considera essas empresas fundamentais para o aumento da produtividade e competitividade das firmas e na criação de riqueza para o Brasil e, em função disso, definiu como prioridade estratégica da instituição apoiar a inovação por meio de diversas linhas de financiamento facilitado, como as linhas BNDES Prosoft e BNDES PSI Inovação (BNDES, 2009).

Para o BNDES (2012), a inovação pode ser tanto radical quanto incremental, desde que relevante para criar valor, aumentar a competitividade ou a sustentabilidade do crescimento das empresas.

Além do BNDES, existe também a Agência Brasileira de Inovação Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), empresa pública ligada ao Ministério da Ciência e Tecnologia, que objetiva promover o desenvolvimento econômico e social do Brasil através do fomento público à Ciência, Tecnologia e Inovação em empresas, universidades, institutos tecnológicos e entre outros (FINEP, 2012).

A Finep promove a inovação por meio de programas e linhas de financiamento facilitados, venture capital e subvenções econômicas. Além disso, desenvolve premiações a empresas e a parques tecnológicos que se destacam no quesito inovação.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

A escolha dos procedimentos metodológicos é de extrema importância nas pesquisas acadêmicas, uma vez que, dependendo do método utilizado, o pesquisador pode acabar obtendo diferentes resultados para o mesmo problema de pesquisa. Por isso, o delineamento metodológico é fundamental para colocar limites e proporcionar a avaliação padronizada dos resultados.

Assim, o método pode ser caracterizado como o conjunto de atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo da pesquisa mostrando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando decisões (MARCONI; LAKATOS, 2009).

Nesta seção foram abordados os procedimentos metodológicos adotados para a pesquisa, que seguem resumidos no quadro 5.

Quadro 5- Resumo delineamento metodológico da pesquisa

QUADRO RESUMO DO MÉTODO DA PESQUISA	
Forma de abordagem do problema:	Quantitativa
Objetivos:	Pesquisa Descritiva
Procedimentos técnicos:	Pesquisa Bibliográfica e Levantamento (<i>Survey</i>)
Coleta de dados:	Questionário
População:	Empresas de Base Tecnológica de Florianópolis associadas à ACATE
Amostra:	Probabilística Simples
Análise dos dados:	Método de análise estatística descritivo

Fonte: dados primários/2012.

3.1 QUANTO AOS SEUS OBJETIVOS E A FORMA DE ABORDAGEM DO PROBLEMA

Em função do objetivo geral proposto para o trabalho, foi possível classificá-lo, de acordo com Marconi e Lakatos (2009); Gil (2002); Boente e Braga (2004), como uma pesquisa descritiva.

Trata-se de uma pesquisa descritiva, uma vez que objetiva descrever as características da gestão de curto prazo nas Empresas de Base Tecnológica (EBTs) de Florianópolis. Segundo Gil (2002, p. 42 – grifo nosso),

As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser caracterizados sob este título e uma de suas características mais significativas está na **utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados**, tais como o questionário e a observação sistemática. [...] Entre as pesquisas descritivas, salientam-se aquelas que têm por objetivo **estudar as características de um grupo**: sua distribuição por idade, sexo, procedência, nível de escolaridade, etc.

Para descrever as características da população em questão, o problema de pesquisa foi abordado de forma quantitativa.

Boente e Braga (2004, p.12), diferenciam a abordagem *qualitativa* da *quantitativa*, conforme segue:

Na pesquisa qualitativa, muito comum nas ciências sociais e humanas, estabelecem-se qualidades a serem medidas. [...] Neste tipo de pesquisa, os instrumentos de medidas utilizados são entrevistas e questionários. Embora estes também possam ser quantificados, nas pesquisas quantitativas trabalha-se com escalas estatísticas, cujo rigor na quantificação é necessário.

3.2 DELIMITAÇÃO DO UNIVERSO DE PESQUISA E DA AMOSTRA

A população-alvo da pesquisa é o conjunto de elementos que se quer abranger no estudo e que se deseja obter conclusões por meio da pesquisa. No presente estudo, a população-alvo são as empresas de Base Tecnológica (EBTs) sediadas em Florianópolis e associadas a ACATE.

A Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia (ACATE), que será apresentada no capítulo 4, foi criada com o objetivo principal de articular o setor tecnológico catarinense e oferecer benefícios e instrumentos para o crescimento de seus associados.

A escolha da população, no que refere-se à ACATE, se deu em virtude da importância do setor tecnológico para a economia local, bem como da acessibilidade de informações no site da associação (www.acate.com.br), a representatividade e importância da instituição para Santa Catarina.

Em junho de 2012, realizou-se um levantamento no site da ACATE e verificou-se a existência de 294 empresas associadas e sediadas em Florianópolis. No entanto, depois de apuradas duplicidades de cadastro e o efetivo ramo de atuação de cada empresa, o número da população reduziu para 281.

A partir da delimitação da população-alvo, uma parte da população foi selecionada, por meio de uma **amostragem probabilística**, para a coleta de dados.

Segundo Barbetta (2011, p.42)

Nas pesquisas científicas, em que se deseja conhecer algumas características (*parâmetros*) de uma população, também podemos observar apenas uma amostra de seus elementos e, com

base nos resultados da amostra, obter valores aproximados, ou *estimativas*, para os parâmetros de interesse. Esse tipo de pesquisa é usualmente chamado de *levantamento por amostragem*.

Os *parâmetros* são, portanto, as características dos elementos da população que são inferidas estatisticamente utilizando-se os dados coletados de uma amostra da população.

Desta forma, a presente pesquisa buscou verificar os parâmetros relacionados à gestão financeira de curto prazo das EBTs de Florianópolis através das respostas das empresas selecionadas na amostra.

O erro amostral tolerável utilizado para determinar o tamanho mínimo da amostra foi de 10%, ou seja, foi permitido um erro de até 10% para análise dos *parâmetros* da população.

Cabe ressaltar que

a especificação do erro amostral tolerável deve ser feita sob um enfoque probabilístico, pois, por maior que seja a amostra, existe o risco de o sorteio gerar uma amostra com características bem diferentes das características da população de onde ela está sendo extraída (BARBETTA, 2011, p.58).

Para o estudo em questão, foi utilizado uma probabilidade de 95% para o erro amostral de 10%. Assim, a partir da fórmula de cálculo para o tamanho mínimo da amostra (BARBETTA, 2011), conforme abaixo, estipulou-se uma amostra mínima de 74 empresas.

$$n = \frac{N \cdot n_o}{N + n_o}$$

Onde, n é o tamanho da amostra; N o tamanho da população

(quando conhecido); e n_0 trata-se de uma aproximação do tamanho da amostra calculado com base no erro amostral tolerável a ser utilizado na pesquisa.

No entanto, não foi realizado um sorteio para seleção das empresas, a aplicação do formulário foi feita com base na disponibilidade e interesse dos gestores em participar da pesquisa. Caso não fosse possível alcançar o número amostral mínimo, o erro e a probabilidade seriam redimensionados para criar inferências estatísticas.

É importante destacar que não foi possível disponibilizar os nomes das empresas que compõem a população nos anexos do trabalho, já que foi prometido o total sigilo e anonimato na divulgação dos resultados para que pudessem responder a pesquisa sem ressalvas.

3.3 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS TÉCNICOS UTILIZADOS

Para analisar a pesquisa do ponto de vista empírico, para confrontar a teoria com a realidade, foi necessário traçar um modelo planejado de pesquisa, chamado de delineamento.

O delineamento refere-se ao planejamento da pesquisa em sua dimensão mais ampla, que envolve tanto a diagramação quanto a previsão de análise e interpretação de coleta de dados e as formas de controle das variáveis envolvidas. [...] O elemento mais importante para a identificação de um delineamento é o procedimento adotado para a coleta de dados. Assim, podem ser definidos dois grandes grupos de delineamentos: aqueles que se valem das chamadas fontes de “papel” e aqueles cujos dados são fornecidos por pessoas. No primeiro grupo, estão a pesquisa

bibliográfica e a pesquisa documental. No segundo grupo, estão a pesquisa experimental, a pesquisa ex-post-facto, o levantamento e o estudo de caso (GIL, 2002, p.43).

Assim, a presente pesquisa pode ser delineada como uma pesquisa bibliográfica e de levantamento de dados.

A partir da pesquisa bibliográfica foram coletados dados secundários por meio de revistas acadêmicas, livros e sites de conteúdo, tanto para elaboração do próprio instrumento de coleta de dados primários, quanto para a construção do referencial teórico.

Segundo Gil (2002), esse tipo de pesquisa é desenvolvida com base em material já elaborado, especialmente livros e artigos científicos.

Marconi e Lakatos (2009, p. 185), complementam que

A pesquisa bibliográfica, ou de fontes secundárias, abrange toda a bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, material cartográfico etc., até meios de comunicação orais [...]. Sua finalidade é colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto [...].

A pesquisa também é um levantamento, pois se caracteriza pela interrogação direta das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer (GIL, 2002), no caso em questão, os gestores financeiros das Empresas de Base Tecnológica (EBTs) de Florianópolis. É um tipo de pesquisa muito utilizado em ciências sociais e costuma gerar grandes conjunto de dados.

De acordo com Barbetta (2011, p. 25), “Na pesquisa de levantamento ou *survey* observam-se diversas características dos elementos de uma certa população ou amostra, utilizando-se

questionários ou entrevistas. A observação é feita naturalmente e sem interferência do pesquisador”.

Basicamente, procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado para, em seguida, mediante análise quantitativa, obterem-se as conclusões correspondentes aos dados coletados. Quando o levantamento recolhe informações de todos os integrantes do universo pesquisado, tem-se um censo. [...] Na maioria dos levantamentos, não são pesquisados todos os integrantes da população estudada. Antes, seleciona-se mediante procedimentos estatísticos, uma amostra significativa de todo o universo, que é tomada como objeto de investigação (GIL, 2002, p.51)

As conclusões obtidas com a amostra foram, portanto, projetadas para a totalidade do universo, levando em consideração a margem de erro, obtida por meio de cálculos estatísticos.

3.3.1 Técnica de coleta de dados

Em pesquisas de levantamentos, a coleta de dados é usualmente feita com base em três técnicas: o questionário, a entrevista e o formulário (GIL, 2002).

O instrumento de coleta de dados adotado para a pesquisa foi o questionário: estruturado, composto por 17 questões fechadas de múltipla-escolha.

Segundo, Marconi e Lakatos (2009, p.203), é

constituído por uma série ordenada de perguntas que devem ser respondidas por escrito e sem a

presença do entrevistador. Em geral, o pesquisador envia o questionário ao informante pelo correio ou por um portador; depois de preenchido, o pesquisador devolve-o do mesmo modo.

Para a presente pesquisa, o questionário foi preparado e respondido em meio digital e *online*, através da ferramenta *Survey Monkey*, que permite a elaboração de questionários e a análise sistemática da coleta de dados, na medida em que cada empresa responde as questões pelo seu próprio computador. Antes de encaminhar por e-mail, entretanto, aplicou-se um pré-teste para avaliar a qualidade do instrumento de coleta, pois

somente pela aplicação efetiva do questionário é que podemos detectar algumas falhas que tenham passado despercebidas em sua elaboração, tais como: ambiguidade de alguma pergunta, resposta que não havia sido prevista [...] etc (BARBETTA, 2011, p.34).

O teste foi realizado em duas empresas e visou aperfeiçoar a coerência do instrumento, que acabou sendo alterado. A versão preliminar era estruturada com 18 questões fechadas de múltipla escolha e posteriormente foi reduzida para 17.

O questionário foi organizado em três seções sendo que, a primeira delas buscava informações sobre o gestor financeiro e a função financeira dentro da empresa, a segunda informações acerca das políticas de gestão financeira de curto prazo e a última as informações de contato da empresa.

A coleta dos dados foi realizada durante todo o mês de outubro de 2012 e dividida em duas partes: primeiramente realizado um contato

telefônico com cada uma das empresas da população explicando sobre a pesquisa e pedindo a colaboração das mesmas. Em seguida, foi encaminhado um e-mail com o *link* do questionário a ser respondido. Ao final do mês de outubro, das 281 empresas da população, 79 responderam ao questionário por inteiro, atendendo a amostra mínima estipulada para a pesquisa, que será explicitada nos próximos tópicos.

Os questionários foram aplicados nos gestores financeiros de cada empresa ou na pessoa responsável pela administração financeira, independente do cargo. As respostas incompletas foram excluídas e desconsideradas na análise dos dados. Do total, 71 empresas identificaram-se ao responder as questões e apenas 8 optaram pelo anonimato. Entretanto, para fins de análise o sigilo foi mantido.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

O processo de análise de dados envolve diversos procedimentos como: a codificação das respostas, a tabulação dos dados e os cálculos estatísticos. Depois disso, os dados são analisados e interpretados, visando estabelecer uma ligação entre os resultados obtidos com a pesquisa e a teoria (GIL, 2002).

Como o objetivo da pesquisa era caracterizar como a gestão financeira de curto prazo ocorre nas EBTs de Florianópolis, mesmo quantificando as informações coletadas, buscou-se verificar, sobretudo, “*como*” era essa gestão. Portanto, foi utilizado um método de *análise estatística descritiva* que consiste em apenas resumir os dados de um estudo.

A plataforma *Survey Monkey* – utilizada na coleta - facilitou a organização e análise desses dados, uma vez que não foi preciso responder o formulário em meio impresso para posteriormente inserir os dados em algum software específico para pesquisas tipo *survey*. Além disso, a plataforma também permitiu o cruzamento de respostas, possibilitando uma análise mais profunda.

3.5 ETAPAS METODOLÓGICAS

Para melhor entendimento do processo metodológico da pesquisa de campo, a mesma foi seccionada em 3 etapas distintas, conforme ilustra a figura 4:

1a Etapa	1.1 Pesquisa bibliográfica e familiarização com a problemática. 1.2 Definição do universo de pesquisa e do tamanho da amostra. 1.3 Elaboração do Instrumento de coleta de dados.	Março - Agosto 2012
2a Etapa	2.1 Aplicação do pré-teste e ajustes no instrumento de coleta. 2.2 Contato com as 281 empresas por telefone. 2.3 Encaminhamento do link para aplicação do questionário online	Setembro - Outubro 2012
3a Etapa	3.1 Tabulação e análise dos dados. 3.2 Conclusões	Novembro - Dezembro 2012

Figura 4 – Etapas metodológicas

Fonte: criado pela autora

A primeira delas consistiu na familiarização da problemática de pesquisa por meio da pesquisa bibliográfica, tanto na construção do referencial teórico, como na elaboração do instrumento de coleta de

dados.

A segunda etapa correspondeu à pesquisa de campo. Neste momento aplicou-se o pré-teste para verificar a eficácia do instrumento, que acabou sofrendo algumas alterações desde sua primeira versão. Depois de finalizado, realizou-se contato telefônico com todas as empresas da população para explicar a importância da pesquisa e buscar o contato direto do gestor financeiro ou da pessoa que respondia por aquela atribuição. Só em seguida, os questionários foram encaminhados via e-mail diretamente para o responsável financeiro.

Por fim, a terceira etapa consistiu na tabulação e análise dos dados para a apresentação dos resultados e conclusões de pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A análise dos resultados foi organizada em três partes, de acordo com as informações coletadas: na pesquisa exploratória (dados secundários) acerca do setor de tecnologia em Florianópolis, na pesquisa propriamente dita, através do levantamento por meio da aplicação do questionário *online* e no cruzamento dos dados primários obtidos.

4.1 PANORAMA ACERCA DO SETOR DE TECNOLOGIA E AS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA EM FLORIANÓPOLIS

Além do turismo nacional e internacional, Florianópolis vem sendo reconhecida mundialmente pela consolidação de Empresas de Base Tecnológica (EBTs). Esse desenvolvimento se dá, de acordo com Xavier (2010), em função de dez fatos:

1. Formação de um tripé integrador entre governo, universidade e iniciativa privada.
2. Difusão do conceito de hélice tríplice, visando à manutenção da configuração de tripé em Florianópolis.
3. Setor produtivo forte e representativo, especialmente pela existência da Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia (ACATE), mais antiga e importante associação privada do gênero e ponto de referência do Polo Tecnológico de Florianópolis.
4. Alto faturamento anual das empresas do setor.
5. Se tratar da segunda maior atividade arrecadadora de

Imposto sobre Serviço (ISS) em Florianópolis.

6. Existência de áreas de concentração produtiva como: Complexo Industrial de Informática (no bairro Trindade), Parque tecnológico Alfa (no bairro João Paulo), Sapiens Parque (no bairro Canasvieiras), Parque Tecnológico ACATE (na SC 401), como também nos municípios que fazem parte da grande Florianópolis como São José, Palhoça e Biguaçu.
7. Presença de laboratórios tecnológicos e instituições científicas na região como os Centros Tecnológicos da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Univali, Unisul, Fundação Certi, LABelestron, Instituto Federal de Santa Catarina (IFSC-SC) e Centro de Tecnologia em Automação e Informática do SENAI/SC.
8. Polo reconhecido pelo Prêmio Finep de Inovação Tecnológica, considerada a maior e mais importante premiação à inovação tecnológica do país.
9. Existência de empresas e incubadoras do Polo reconhecidas pela Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores (ANPROTEC).
10. Reconhecimento de Florianópolis, pela *Newsweek International* (em 2006), como uma das 10 cidades mais dinâmicas do mundo. A inclusão no ranking se deu pela presença de seu Polo baseado em empresas de tecnologia de ponta.

Rosa⁵ (2010 apud XAVIER, 2010, p.61), revela que o Centro Tecnológico da UFSC (CTC) teve papel fundamental no surgimento e consolidação do Polo Tecnológico de Florianópolis. De acordo com ele,

⁵ Edison da Rosa é professor e já foi diretor do Centro Tecnológico (CTC) da UFSC e atualmente é Pró-Reitor de Extensão.

O primeiro curso de engenharia implantado já propunha em seu currículo o estágio obrigatório, iniciando de forma incipiente a integração do CTC/UFSC com o setor industrial [...]. A integração passou a ser mais efetiva para o desenvolvimento tecnológico quando em 1969 foi criado o primeiro curso de pós-graduação na UFSC, no âmbito do CTC.

Alguns anos mais tarde, em 1984, a partir de um dos laboratórios de destaque do Departamento de Engenharia Mecânica do CTC/UFSC surgiu a Fundação Certi – Centro Regional de Tecnologia e Informática, organização privada de utilidade pública (e sem fins lucrativos), atualmente reconhecida como um dos Centros de referência em tecnologia inovadora (XAVIER, 2010).

Em 1985, o governo federal criou o Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT) e promoveu um marco histórico para o futuro do Polo Tecnológico de Florianópolis e de todo o Brasil. A partir desse momento, o governo passou a incentivar oficialmente as empresas desse setor (XAVIER, 2010).

Diante desse cenário, em 1986, surge a primeira incubadora de empresas tecnológicas de Santa Catarina, a IET – Incubadora Empresarial Tecnológica, que alguns anos mais tarde passa a se chamar CELTA – Centro Empresarial para Laboração de Tecnologias Avançadas. Esse momento se torna um marco inicial da dimensão empresarial do Polo Tecnológico de Florianópolis, denominado de *Tecnópolis* (XAVIER, 2010).

Em 2011, o CELTA foi eleita a melhor incubadora de empresas orientadas para a geração e uso intensivo de tecnologia e atualmente é responsável pela administração do Parque Tecnológico Alfa (CELTA,

2013)⁶.

No mesmo ano, o projeto de tornar Florianópolis um polo de indústrias de base tecnológica tornou-se realidade com a criação da Associação Catarinense de Empresas de Telemática e Eletrônica (ACATE), que mais tarde passa a ser chamada de Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia, instituição foco da pesquisa (XAVIER, 2010).

A ACATE⁷ foi criada com o objetivo de articular o setor tecnológico catarinense, centros de ensino e pesquisa e agências de financiamento, criando parcerias entre empresas e entidades para oferecer cada vez mais benefícios e instrumentos de crescimento para seus associados. Para realizar essa tarefa atualmente conta com 10 núcleos regionais espalhados pelo Estado de Santa Catarina (ACATE, 2013).

Anos após a sua criação, em 1997, a ACATE passou a administrar a incubadora de empresas Midi Tecnológico mantida pelo SEBRAE/SC.

Segundo Xavier (2010, p.101)

O ano de 1990 tornou-se um marco da articulação público-privada para se criar em Florianópolis um primeiro parque tecnológico capaz de abrigar EBTs da região, de outros estados ou – segundo projetavam os seus idealizadores – mesmo empreendimentos de origem internacional. Em 1991, [...], foi aprovada a Lei Municipal 3616/91, que incluiu no Plano de Diretor de Florianópolis o

⁶ Centro Empresarial para Laboração de Tecnologias Avançadas. **Histórico**. Disponível em: <http://www.celta.org.br/index.php?option=com_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=28&Itemid=8>. Acesso em: 11 janeiro 2013.

⁷ Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia. **Histórico**. Disponível em: <<http://www.acate.com.br/historico>>. Acesso em 11 janeiro 2013.

conceito de áreas para Parques Tecnológicos (APT).

A partir desse momento o Polo Tecnológico de Florianópolis conquista o seu primeiro APT, o Parque Tecnológico Alfa e, desde então, a atividade só vem crescendo com o passar dos anos, tornando-a cidade destaque no setor de tecnologia do Brasil.

A Prefeitura Municipal de Florianópolis (2012)⁸ realça que a capital catarinense encontrou no setor de tecnologia da informação uma atividade econômica compatível com o perfil da cidade e se tornou um importante componente para o desenvolvimento local, tendo em vista a representatividade do setor, sendo o segundo com maior faturamento e que mais contribui com o Imposto Sobre Serviço (ISS) na região.

Por esse motivo, realizar a pesquisa num setor tão significativo para a economia local é extremamente relevante para o desenvolvimento dessas empresas e da região como um todo.

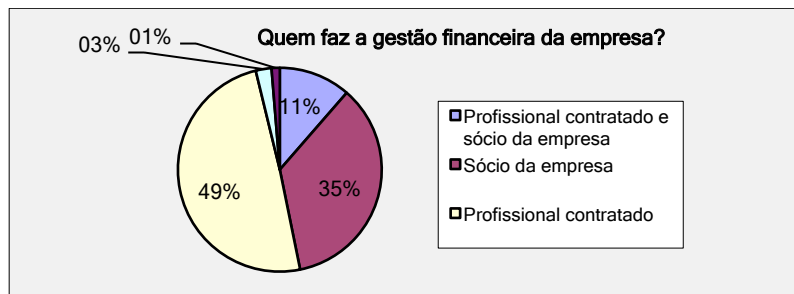
4.2 A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO NAS EBTS

A primeira e a segunda questão relacionavam-se com o responsável pela gestão financeira da empresa para averiguar a profissionalização desta função dentro da organização. Os resultados indicaram que em 49,4% da amostra a gestão financeira é feita por um profissional contratado especificamente para exercer essa atribuição, sendo que, em 35,4% a gestão é feita pelos próprios sócios. Outros 11,4% indicaram que a gestão é feita por profissionais contratados e em

⁸ Prefeitura Municipal de Florianópolis. **Polo Tecnológico**. Disponível em: <<http://www.pmf.sc.gov.br/entidades/smctdes/index.php>>. Acesso em: 06 julho 2012.

conjunto com o sócio da empresa (Tabela 1). Outros 3% apontaram que o responsável é um familiar do sócio.

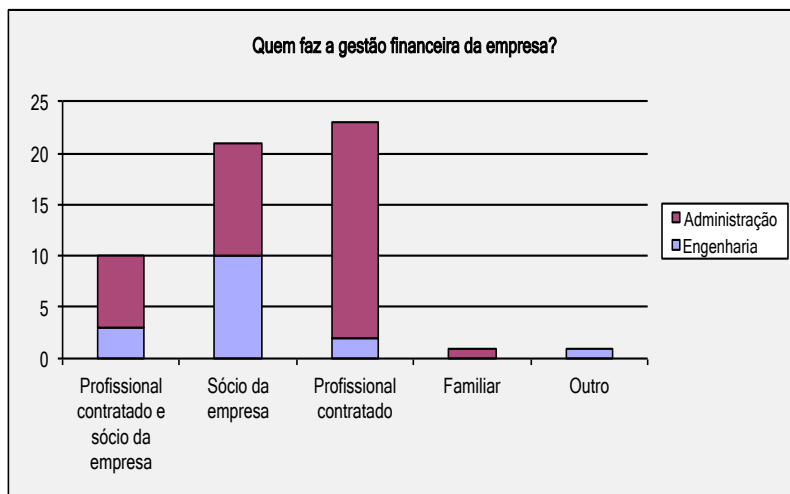
Gráfico 1 – Quem faz a gestão financeira da empresa



Fonte: dados primários/2012.

Com relação a formação dos gestores financeiros (questão 2), em 50,6% dos casos a função financeira da empresa é feita por administradores, enquanto em 20,3% por engenheiros (Tabela 2).

Uma possível explicação para a grande proporção de engenheiros a frente da função financeira das EBTs pode ser explicada pela representativa participação dos sócios na gestão financeira, uma vez que o setor de tecnologia em Florianópolis encontra-se fortemente ligado com os cursos de engenharia de automação e engenharia mecânica do Centro Tecnológico da UFSC (CTC), que teve papel fundamental na consolidação do polo tecnológico de Florianópolis (XAVIER, 2010), conforme citado no referencial teórico.

Gráfico 2 - Administradores x Engenheiros

Fonte: dados primários/2012.

Essa perspectiva comprova-se ao relacionar a formação do gestor financeiro e seu papel dentro da empresa, conforme mostra o Gráfico 2, onde mais da metade dos sócios são engenheiros e também responsáveis pela gestão financeira e a maioria dos profissionais contratados, possuem formação em administração.

Os cursos de engenharia da UFSC, portanto, acabam incentivando o empreendedorismo no setor de tecnologia, fazendo com que hoje em Florianópolis tenha-se mais de 600 empresas de software, hardware e tecnologia e conduzidas, em sua maioria, por engenheiros.

Observa-se que em 10,1% das empresas a gestão financeira é feita por profissional com nível superior incompleto, demonstrando uma carência na profissionalização da gestão que pode gerar uma ineficiência na administração financeira como um todo, especialmente

na gestão de curto prazo, pelo desconhecimento de ferramentas, conceitos e modelos de gestão.

Tabela 1 –Qual a formação do gestor da empresa

Qual a formação do gestor financeiro da empresa?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Administração	50,6%	40
Contabilidade	16,5%	13
Engenharia	20,3%	16
Economia	5,1%	4
Direito	2,5%	2
Análise e Desenvolvimento de Sistemas / Computação	7,6%	6
Sem formação em nível superior (ou cursando)	10,1%	8
Outro	3,8%	3
answered question		79

Fonte: dados primários/2012.

Conforme citado na seção 2.1 do trabalho, a administração financeira deve atender a três pontos que norteiam as finanças empresariais: (1) o planejamento do orçamento de capital, (2) a formação da estrutura de capital da empresa e (3) a administração do capital de giro (ROSS, 2008). Na questão 3, as empresas responderam qual dos três processos priorizam no planejamento financeiro da sua empresa (Tabela 2).

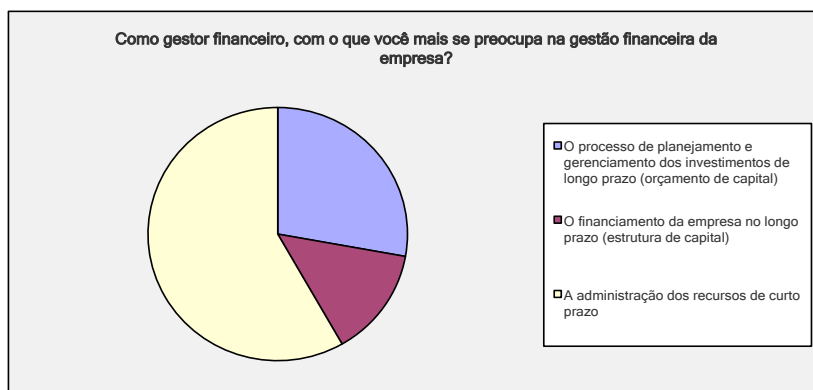
O resultado da pesquisa mostrou que 58,2% focam suas ações na administração dos recursos de curto prazo, enquanto 27,8% priorizam o processo de planejamento e gerenciamento de investimentos de longo prazo (orçamento de capital) e 13,9% o financiamento da empresa no longo prazo (e sua estrutura de capital). O Gráfico 3 ilustra esses percentuais.

Tabela 2 – Principal objetivo na gestão financeira

Como gestor financeiro, com o que você mais se preocupa na gestão financeira da empresa?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
O processo de planejamento e gerenciamento dos investimentos de longo prazo (orçamento de capital)	27,8%	22
O financiamento da empresa no longo prazo (estrutura de capital)	13,9%	11
A administração dos recursos de curto prazo	58,2%	46
answered question		79

Fonte: dados primários/2012.

Ainda no quesito “planejamento financeiro” (questão 4) a pesquisa apontou que 64,6% das firmas de tecnologia realizam um planejamento financeiro de médio prazo, assim como 45,6% de curto prazo e somente 19% preocupam-se com o longo prazo. Apenas 1,3% da amostra relatou não realizar nenhum tipo de planejamento financeiro (Gráfico 4).

Gráfico 3- Principal objetivo na gestão financeira

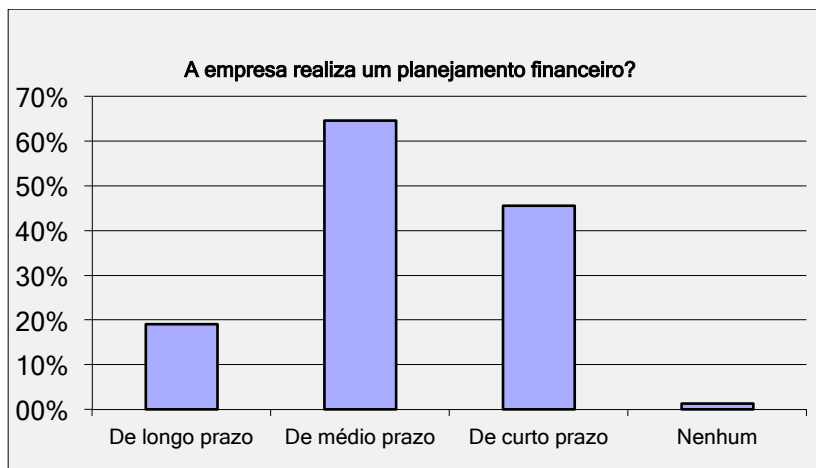
Fonte: dados primários/2012.

No começo da pesquisa verificou-se a existência de duas vertentes que explicam o conceito de “administração do capital de giro”: (1) a visão tradicional e (2) a visão moderna de Fleuriet.

Na questão 5 buscou-se averiguar o conhecimento dos gestores com relação a visão tradicional do termo e que melhor atendia as apreciações de Matias (2007), Assaf Neto e Silva (2012), Vieira (2008) e Oliveira et al (2009).

O objetivo dessa questão era verificar o conhecimento de todas as variáveis envolvidas no conceito, uma vez que o termo “capital de giro” acaba sendo muito utilizado no meio empresarial. No entanto, os resultados obtidos apontaram que a maioria dos respondentes possui conhecimento parcial de todas as variáveis que influenciam diretamente no conceito.

Gráfico 4- Planejamento financeiro: curto, médio e longo prazo



Fonte: dados primários/2012.

Diante disso, constatou-se que aproximadamente 72,2% dos gestores entendem e conceituam a gestão do capital de giro exclusivamente pela administração dos *ativos circulantes* da empresa (contas caixa, bancos, valores a receber e estoques), tal que, apenas 26,6% dos respondentes possuem um entendimento robusto, incluindo também a gestão dos *passivos circulantes* (Tabela 3).

Tabela 3 – Conceito de capital de giro

Como você entende o termo "administração do capital de giro"?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Administrar o dinheiro disponível nas contas caixa e bancos da empresa	11,4%	9
Administrar o dinheiro disponível nas contas caixa, bancos e valores a receber da empresa	22,8%	18
Administrar o dinheiro disponível nas contas caixa, bancos, valores a receber e estoques a disposição da empresa	38,0%	30
Administrar os ativos e passivos circulantes da empresa	26,6%	21
Outro	1,3%	1
answered question		79

Fonte: dados primários/2012.

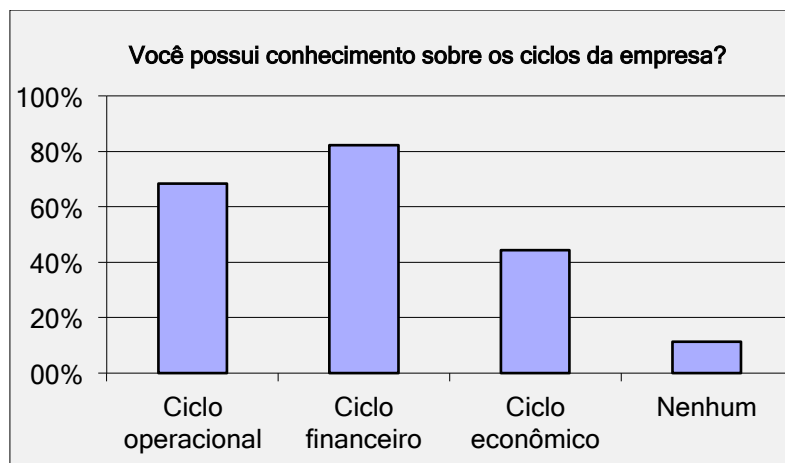
Na questão 6, os gestores foram questionados quanto ao conhecimento dos ciclos operacional, financeiro e econômico da empresa. Mais de 82% das empresas afirmaram que detinham conhecimento do ciclo financeiro; 68,4% do ciclo operacional e 44,3% do ciclo econômico. Todavia, 11,4% afirmaram o desconhecimento de

qualquer um dos três ciclos da empresa, de acordo com o Gráfico 5.

O conhecimento e controle dos ciclos operacional e financeiro, de acordo com Sabri (2012), pode influenciar diretamente nos resultados das organizações, inclusive no lucro. Logo, o conhecimento desses ciclos pelos gestores influencia positivamente na administração financeira das EBTs.

Adiante, os resultados dessa questão serão analisados em conjunto com a questão 15, referente a Tabela 14, uma vez que mais de 45% da amostra apontou que a administração de estoques “não se aplica” a sua empresa e os ciclos operacional, econômico e financeiro encontram-se diretamente ligados a administração dos estoques e do processo produtivo.

Gráfico 5 - Conhecimento dos ciclos da empresa: operacional, financeiro e econômico



Fonte: dados primários/2012.

Em conformidade com o que foi visto anteriormente na seção 2.2.2.1, a necessidade de capital de giro (NCG) surge pela falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimentos. O conhecimento da NCG da empresa faz com que o gestor antecipe-se e planeje-se para cumprir com todos os compromissos assumidos, seja com recursos próprios ou com recursos de terceiros. Por isso, a NCG encontra-se fortemente ligada a gestão do capital de giro *financeiro*, que compreende na gestão das origens e aplicações dos recursos.

Na sétima questão, 97,5% das empresas afirmaram que conhecem as suas necessidades de capital de giro (Tabela 6). Esse dado vai ao encontro dos resultados obtidos na questão anterior sobre o conhecimento dos ciclos (Gráfico 4).

Tabela 4 – Conhecimento da necessidade de capital de giro (NCG)

Tem conhecimento sobre a necessidade de capital de giro (NCG) da empresa?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Sim	97,5%	77
Não	2,5%	2
answered question		79

Fonte: dados primários/2012.

Consoante o entendimento de Seidel e Kume (2003), a NCG de uma empresa é proveniente da relação entre as aplicações nas contas do Ativo Circulante Operacional (ACO) e as origens derivadas nas contas do Passivo Circulante Operacional (PCO). Portanto, o conhecimento da NCG pelos gestores em quase 100% da amostra, pressupõe que os

mesmos saibam diferenciar as contas operacionais e financeiras do ativo e passivo circulantes.

Gráfico 6 - Conhecimento da necessidade de capital de giro (NCG)



Fonte: dados primários/2012.

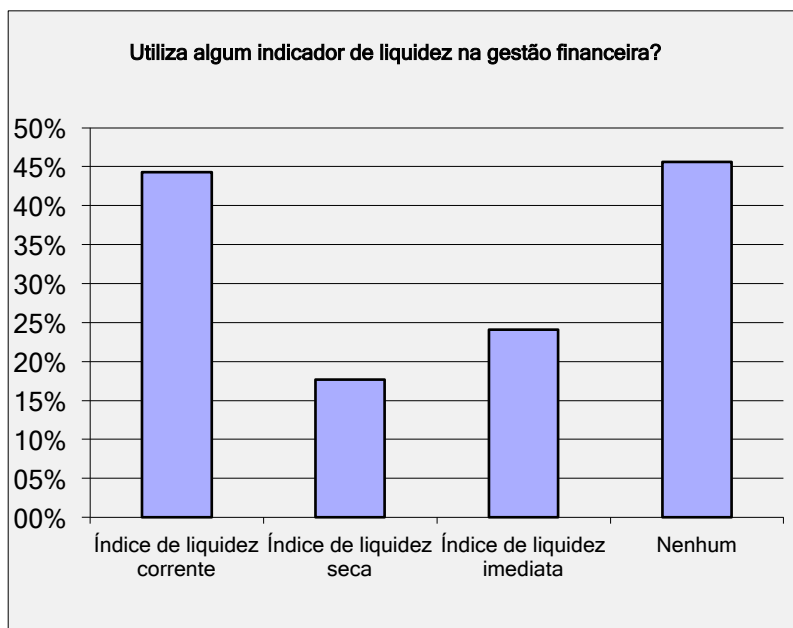
Conforme visto, um dos principais objetivos da gestão do capital giro é manter uma posição de equilíbrio na capacidade da empresa em cumprir com os compromissos financeiros e manter uma situação de liquidez (ASSAF NETO; SILVA, 2012; MATIAS, 2007; VIEIRA 2008). Os índices de liquidez, por sua vez, podem servir como ferramenta no alcance deste objetivo, já que verificam a capacidade da empresa em saldar seus compromissos financeiros. Perguntou-se pela utilização de índices de liquidez estática, que verificam o grau de solvência da empresa, pelos gestores. A pesquisa demonstrou que 44,3% das EBTs utilizam o índice de liquidez corrente, 24,1% utilizam o índice de liquidez imediata e 17,7% o índice de liquidez seca.

Entretanto, 45,6% da amostra afirmou não utilizar nenhum índice de liquidez como ferramenta de gestão (Gráfico 7).

O desconhecimento da situação de liquidez da organização coloca em risco a gestão do capital de giro **financeiro**, pois, quando há uma NCG diferente de zero é necessário captar recursos externos ou aplicar sobras e, se não há parâmetro para avaliar a liquidez, não há parâmetro para administrar a NCG da empresa. Por isso, o percentual de 45,6% representa certa “negligência” desse quesito por parte das EBTs.

Esse resultado contraria os resultados obtidos na questão anterior, em que a maioria das empresas apontou o conhecimento pela NCG.

Gráfico 7 - Indicadores de liquidez na gestão financeira



Fonte: dados primários/2012.

O não conhecimento dos indicadores é preocupante, pois, conforme visto, Sunday (2011) verificou em seu estudo que a gestão efetiva do capital de giro pelas pequenas e médias empresas é fundamental para a sobrevivência das mesmas, pois, na medida em que tornam-se insolventes, vão a falência por não conseguirem obter recursos de terceiros pelo não cumprimento de requisitos impostos pelas instituições financeiras para realização de empréstimos - como a padronização da gestão e o conhecimento da sua situação de liquidez e solvência, por exemplo.

Por isso, na questão 9, objetivou-se saber se as EBT's possuem algum padrão na administração do capital de giro, se estipulam parâmetros na gestão dos recursos de curto prazo. O resultado mostrou que 53,2% dos gestores possuem uma política padrão com parâmetros específicos na administração do capital de giro, como um todo (Tabela 5). Porém, 46,8% não possui nenhum padrão.

Tabela 5 – Política padrão na administração do capital de giro

A empresa possui alguma política padrão na administração do capital de giro?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Sim	53,2%	42
Não	46,8%	37
<i>answered question</i>		79

Fonte: dados primários/2012.

Nas seções anteriores foram apresentadas as principais funções da administração das disponibilidades envolvendo a gestão das contas *caixa* e *bancos*. A adoção de uma política padrão na gestão dessas contas influenciará no valor mínimo e máximo a ser deixado em caixa para sanar os compromissos imediatos, bem como nas decisões de aplicações e resgates de recursos. As respostas indicaram que 59,5% das empresas possuem uma política padrão na administração das disponibilidades e 40,5% não (Tabela 7).

Tabela 6- Política padrão na administração das disponibilidades

A empresa possui alguma política padrão na administração das disponibilidades?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Sim	59,5%	47
Não	40,5%	32
<i>answered question</i>		79

Fonte: dados primários/2012.

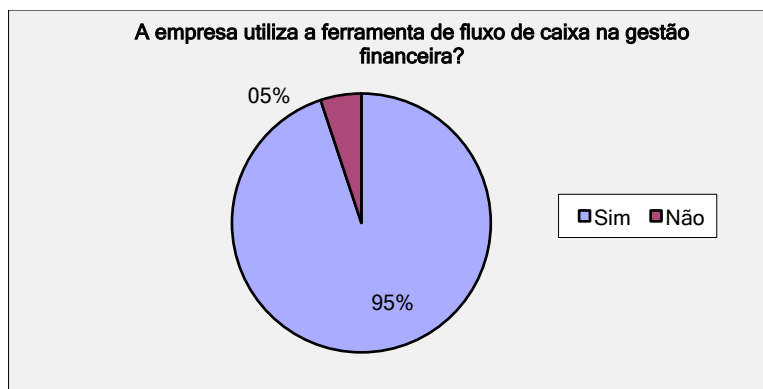
A seção 2.2.2.4 trouxe o conceito da ferramenta fluxo de caixa, no qual refere-se a um instrumento que possibilita o planejamento e controle dos recursos financeiros, já que relaciona as entradas e saídas de caixa da empresa em determinado intervalo de tempo (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Tabela 7 – Utilização da ferramenta fluxo de caixa

A empresa utiliza a ferramenta de fluxo de caixa na gestão financeira?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Sim	94,9%	75
Não	5,1%	4
<i>answered question</i>		79

Fonte: dados primários/2012.

Nesse sentido, o resultados demonstraram, positivamente, que quase 95% das EBTs utilizam-se dessa ferramenta de controle na gestão financeira (Tabela 7), demonstrando que a atividade financeira vem sendo acompanhada constantemente pelos gestores, que passam a prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa para minimizar os riscos com os custos de oportunidade e priorizar a liquidez da empresa.

Gráfico 8 - Utilização da ferramenta fluxo de caixa

Fonte: dados primários/2012.

Ainda com relação a administração das disponibilidades (Tabela 8); 39,2% dos gestores afirmaram que são auxiliados pelo *modelo de caixa mínimo operacional* para estipular o valor mínimo a ser deixado em caixa pela empresa, enquanto 7,6% afirmaram usar o auxílio do *modelo de dia-de-semana*. Os modelos de Baumol e Miller e Orr não são utilizados pelas EBTs.

Tal fato pode ser explicado em função do conhecimento teórico que exigem para serem utilizados e pela falta de praticidade, uma vez que envolvem fórmulas determinísticas (Baumol) e medidas estatísticas (Miller e Orr), conforme demonstrado na seção 2.2.3.1 do trabalho. Os resultados, portanto, corroboram com Famá e Grava (2000) ao afirmarem que, apesar de conhecidos, os dois modelos são pouco utilizados e prestigiados pelos administradores.

Tabela 8 – Utilização de modelo para estipular o caixa da empresa

A empresa utiliza algum modelo para estipular o valor mínimo a ser deixado em caixa?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Modelo de caixa mínimo operacional	39,2%	31
Modelo de Baumol	0,0%	0
Modelo de Miller e Orr	0,0%	0
Modelo de dia de semana	7,6%	6
Nenhum	48,1%	38
Outro	5,1%	4
answered question		79

Fonte: dados primários/2012.

O percentual mais expressivo de 48,1% das respostas, deu-se com relação as empresas que não se utilizam de *nenhum modelo*

específico na mensuração do valor mínimo a ser deixado em caixa.

O restante dos 5,1% apontaram outras respostas para a questão:

1. Não utilizam modelos específicos *“face a gestão rígida de controle de receber antes de pagar os fornecedores”*.
2. Mensuram o caixa mínimo pela equação *“valor médio de gasto mensal x 6”*.
3. Utilizam um modelo com base no fluxo de caixa projetado mensal.

Com relação a administração dos recebíveis pelas EBTs, 63,3% afirmaram que adotam uma política padrão na gestão de crédito e cobrança, enquanto 36,7% não (Tabela 9).

Consoante Carvalho e Schiozer (2012), as empresas que melhor recebem em dia dos clientes são aquelas que revisam suas políticas de crédito com maior frequência. Estas empresas acabam tendo melhores resultados com as vendas e um menor índice de inadimplência.

Tabela 9 – Política padrão na administração de crédito e cobrança

A empresa possui alguma política padrão na administração de crédito e cobrança?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Sim	63,3%	50
Não	36,7%	29
<i>answered question</i>		79

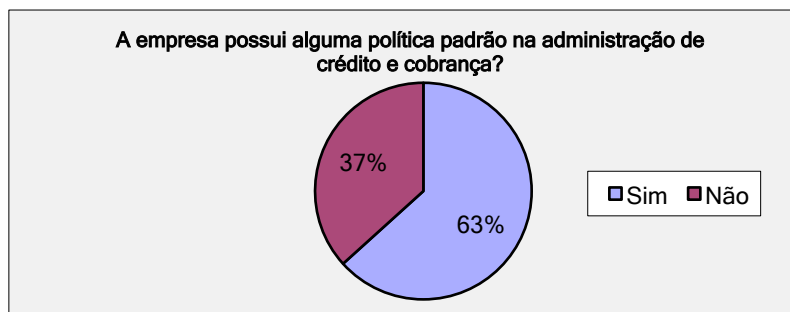
Fonte: dados primários/2012.

A não utilização de parâmetros de análise de crédito e cobrança pode implicar em altos índices de inadimplência, bem como problemas nos ciclos operacionais e financeiros da empresa, considerando que uma política de crédito consiste na fixação de parâmetros para realização de vendas a prazo. Esses parâmetros, são geralmente formados por quatro elementos que encontram-se detalhados na seção 2.2.4 do trabalho: padrão, prazo, desconto e cobrança.

Portanto, parâmetros restritos quantos aos quatro elementos desencorajam as vendas a prazo e tendem a diminuir o volume de vendas e de inadimplentes. Já parâmetros frouxos incentivam as vendas e, conseqüentemente, e aumentam o volume de inadimplentes.

Em função disso, buscou-se verificar quais dos elementos são mais padronizados pelas EBTs na administração da política de crédito e 40,5% delas alegaram que possuem padrão estabelecido para o “prazo de pagamento de créditos”. Em seguida 30,4% dos gestores declararam estabelecer padrões na “concessão de crédito” e 24,1% padronizam o “desconto no pagamento adiantado do crédito”.

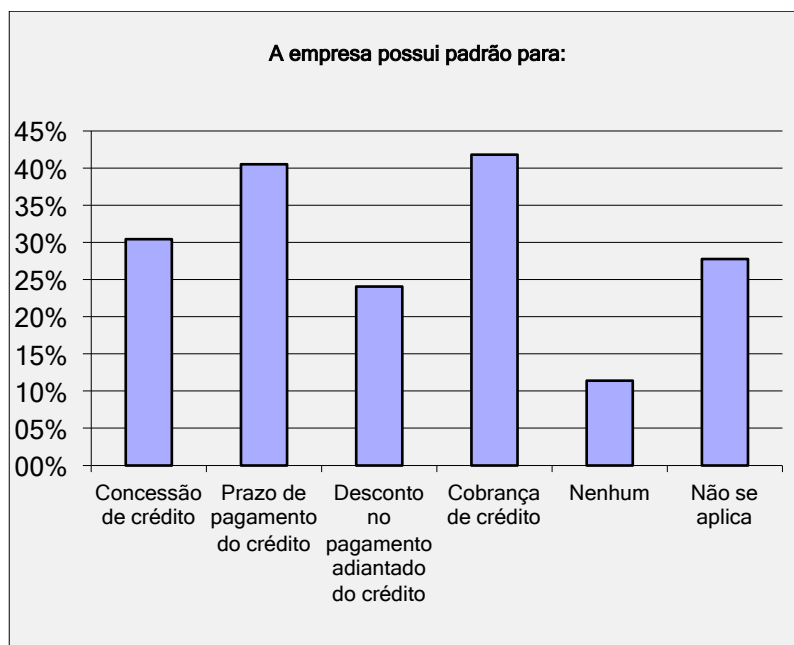
Gráfico 9 - Política padrão na administração de crédito e cobrança



Fonte: dados primários/2012.

Esses dados são positivos na gestão dos recebíveis, pois demonstram controle dessas firmas. Apesar disso, 11,4% das empresas colocaram que não adotam nenhum padrão com relação aos principais elementos que compõem a política de crédito. Outros 27,8% indicaram que estes elementos não se aplicam a sua empresa (Gráfico 10).

Gráfico 10 - Fixação de parâmetros na política de crédito



Fonte: dados primários/2012.

Com relação a existência de políticas padrão na administração de estoques a maioria dos respondentes (45,6%) afirmou que esse tipo de gestão não se aplica a sua empresa (Tabela 10). Tal fato pode ser explicado em função da característica das empresas de base tecnológica,

visto na seção 2.3 do referencial teórico (CORTÊS *et al*, 2005). Estas empresas enfocam suas atividades em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e se estabelecem pela capacidade de inovação, podendo, portanto, existir em diversos setores da economia como: comércio, serviços, agronegócios e indústria.

Em Florianópolis, de acordo com dados da prefeitura municipal, existem em torno de 600 empresas de software, hardware e serviços de tecnologia, cuja matéria-prima do processo produtivo é a mão-de-obra especializada e o conhecimento.

O entendimento de que empresas prestadoras de serviços e de mão-de-obra especializada não possuem estoques é equivocado e, considerando as colocações de Iudícibus (2010) e Hendriksen e Breda (2012) e do Pronunciamento Técnico 16 do CPC, há necessidade de contabilização dos estoques por estas empresas.

Tabela 10 – Política padrão na administração de estoques

A empresa possui alguma política padrão na administração de estoques?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Sim	39,2%	31
Não	15,2%	12
Não se aplica	45,6%	36
<i>answered question</i>		79

Fonte: dados primários/2012.

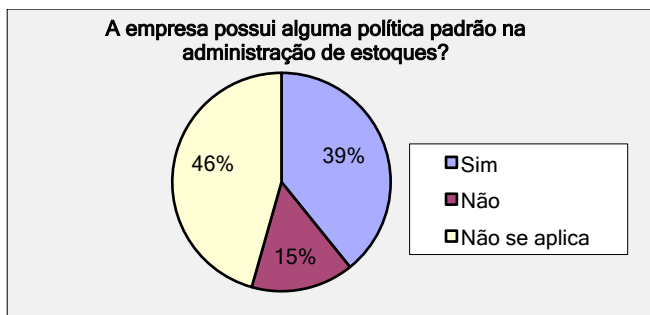
Um dos respondentes exemplificou a ideia equivocada por parte dos gestores de que, por se tratar de uma empresa prestadora de serviços, a administração de estoques não se aplica: “Somos uma

empresa familiar que desenvolve softwares sob medida... Não há estoque”.

Conforme explicitado anteriormente por Iudícibus (2010) e pelo CPC16 (2009), os estoques de intangíveis podem ser adquiridos de terceiros (quando compram o direito de um software, por exemplo) ou produzidos pela própria entidade (quando produzem um software, por exemplo).

Portanto, a partir dos resultados obtidos, percebe-se que a maioria dos gestores das EBTs (45,6%) acaba não fazendo a devida gestão de seus estoques e, assim, não consideram materiais e/ou suprimentos consumidos ou transformados na *prestação do serviço* (em andamento ou finalizado). Tal fato vai ao encontro de Iudícibus (2010) que afirma que as prestadoras de serviço não preocupam-se devidamente com seus custos de estoques, possivelmente por desconhecimento. Porém, esse desconhecimento acaba influenciando diretamente na contabilidade de custos que versa sobre a adoção do preço de mercado para determinado serviço.

Do restante da amostra, 39,2% afirmaram que possuem uma política padrão na administração dos estoques e outros 15,2% colocaram que não existe padrão algum, conforme demonstra o Gráfico 11. O último caso também é preocupante, considerando que 15,2% das empresas que trabalham com estoques “físicos” de mercadorias não adotarem nenhum padrão na administração desses ativos.

Gráfico 11 - Política padrão na administração de estoques

Fonte: dados primários/2012.

A avaliação da NCG por parte dos gestores implica na busca e conhecimento de fontes de financiamento operacionais ou financeiras por parte das empresas. Desta forma, elencou-se as principais fontes de financiamento conhecidas no mercado para que assinalassem as que mais utilizavam (Tabela 11).

Mais da metade dos respondentes (53,2%) apontaram o uso de **fontes operacionais** para sanar a necessidade de capital de giro da empresa. Em seguida 48,1% alegaram o uso de **empréstimos financeiros** específicos para capital de giro. O **desconto antecipado de títulos** é utilizado em 20,3% dos casos, enquanto a conta **cheque especial** em 19,0% do amostra.

O **crédito rotativo** é utilizado por 7,6% das empresas e a operação **factoring** por 5,1% delas. As operações de **Hot Money**, **cheque pré-datado**, **financiamento de títulos e obrigações sociais** e **vendor** somam 10,1% dos casos. Nenhuma empresa usa as operações de *comprar e sale lease back*.

Outros 7,6% da amostra apresentaram fontes de financiamento

distintas como:

1. Fontes de financiamento próprio (sócios): *“Utilizamos financiamento próprio e gerimos com austeridade a relação ‘recebimento x pagamentos’, responsável pela sistemática boa situação de caixa da empresa”*.
2. Linhas do BNDES, como a PROGEREN.
3. Subvenções e Juro Zero para realizações de Projetos.

Conforme citado no referencial teórico, a PROGEREN consiste numa linha específica do BNDES⁹ para capital de giro. Já o Programa Juro Zero (Finep) consiste num empréstimo sem juros com pagamento dividido em 100 parcelas para o financiamento de micro e pequenas empresas inovadoras, característica principal das EBTs, e que inclui também o financiamento de capital de giro associado ao projeto.

A PROGEREN não deixaria de se enquadrar na opção “empréstimos para capital de giro”, contudo, trata-se de uma opção subsidiada por um dos Programas de apoio ao desenvolvimento do Governo Federal e com taxas muito diferenciadas das praticadas pelos bancos comerciais e privados.

Parcela considerável da amostra, representando 13,9% dos casos, indicou que não utiliza nenhuma fonte de financiamento para capital de giro, conforme mostra depoimento de um dos respondentes: *“Pagamos todas as contas em dia, não temos problemas de caixa”*.

Na última questão específica do questionário, o objetivo era

⁹ Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES). **Programa BNDES de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Programas_e_Fundos/progeren.html>. Acesso em: 11 novembro 2012.

elencar os principais problemas enfrentados pelos gestores financeiros quanto à administração do capital de giro (Tabela 12).

Os dados demonstraram que a maioria das empresas (36,7%) apresenta dificuldades com a falta de sincronização entre pagamento de fornecedores, salários, impostos e obrigações e o recebimento das vendas. Considerando que a falta de sincronização entre entradas e saídas de caixa da empresa é justamente o principal motivo pelo qual as mesmas necessitam administrar seu capital de giro (ASSAF NETO; SILVA, 2012; MATIAS, 2007; VIEIRA, 2008; PANUCCI FILHO; CHEROBIM, 2012), problemas com a falta de sincronização entre entradas e saídas demonstram uma má administração do capital de giro de forma geral.

Tabela 11 – Fontes de financiamento utilizadas

Utiliza alguma das fontes de financiamento para capital de giro listadas abaixo?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
Fontes operacionais: aumento do prazo médio de	53,2%	42
Hot Money	1,3%	1
Desconto antecipado de títulos	20,3%	16
Cheque pré-datado	3,8%	3
Conta garantia (ou cheque especial)	19,0%	15
Crédito rotativo	7,6%	6
Empréstimos para capital de giro	48,1%	38
Financiamento de títulos e obrigações sociais	2,5%	2
Vendor	2,5%	2
Comprar	0,0%	0
Factoring	5,1%	4
Sale lease back	0,0%	0
Nenhum	13,9%	11
Outro	7,6%	6
answered question		79

Fonte: dados primários/2012.

Já a falta de caixa foi apontada como um problema por 19,0% da amostra. Outros 17,7% demonstram ter problemas de liquidez em função do alto investimento em estoques e 16,5% em função do alto investimento em valores a receber.

O percentual representativo de empresas que utilizam empréstimos como fonte para capital de giro verificado na questão anterior (48,1%), acaba implicando também nos problemas percebidos pelos gestores, pois 16,5% deles apontam a frequência de realização de empréstimos para giro como um dos obstáculos enfrentados na administração dos recursos de curto prazo.

Além disso, 11,4% das EBTs relataram problemas pela incapacidade de saldar suas contas no curto prazo, demonstrando, desta forma, um grave problema de controle e planejamento empresarial.

Outro problema percebido e relacionado diretamente com uma política frouxa de crédito (ASSAF NETO; SILVA, 2012) recai sobre os 7,6% que indicaram o alto índice de inadimplência como um dos problemas percebidos.

Essas empresas devem atentar-se que o controle de valores a receber, que envolve a criação de mecanismos que permitam reduzir as perdas com vendas a prazo por devedores duvidosos.

O resultado dessa questão pode ser considerado negativo porque das 79 empresas que responderam ao questionário, foram apontadas 102 respostas alegando problemas na administração do capital de giro. Em contrapartida, apenas 23 empresas alegaram não possuírem nenhum problema. Portanto, 56 empresas assinalaram 103 respostas de problemas, ou seja, uma média de quase 2 problemas distintos para cada uma das empresas.

Tabela 12 – Principais problemas percebidos

Quais são os principais problemas percebidos pelo gestor com relação a administração do capital de giro?		
Answer Options	Response Percent	Response Count
A empresa se depara com a incapacidade de saldar suas contas no curto prazo	11,4%	9
A empresa realiza com frequência empréstimos financeiros para capital de giro	16,5%	13
O prazo para pagamento dos fornecedores, salários, impostos e obrigações sociais não coincide com o recebimento das vendas	36,7%	29
Há falta de caixa	19,0%	15
O índice de inadimplência é alto	7,6%	6
O alto investimento em valores a receber acaba prejudicando a liquidez da empresa	16,5%	13
O investimento em estoques acaba prejudicando a liquidez da empresa	17,7%	14
Nenhum	29,1%	23
Outro	3,8%	3

Fonte: dados primários/2012.

Em 3,8% dos casos foram citados outros problemas como:

1. *“Falta planejamento comercial do vencimento das receitas”.*
2. *“É difícil controlar a manutenção das políticas de estoques e prazos de vendas”*
3. *“Os dados contábeis não estão disponíveis em tempo hábil”.*

Em contrapartida, quase 30% da amostra afirmou não ter problemas com a administração dos seus recursos de curto prazo, comprovado pelo relato espontâneo de um dos gestores: *“A empresa tem capital de giro disponível e investimentos possíveis de resgate imediato. Trabalhamos com projetos de prazo longo, o que garante mensalidades fixas que geram um capital de giro satisfatório e uma fácil gestão. Não há necessidade de recorrer a fontes de financiamento”*.

Ao final da coleta deixou-se um espaço livre para comentários para tentar captar outras percepções dos gestores no que refere-se a gestão dos recursos de curto prazo. Os relatos mostraram dificuldades enfrentadas pelo setor relacionadas a:

1. **Informações contábeis:** *“Falta proatividade da contabilidade para apresentar indicadores financeiros baseados na apuração contábil. Os dados estão todos disponíveis mas a empresa tem que buscar a informação”*.
2. **Porte da empresa:** *“Por se tratar de micro/pequena empresa, existe oneração da empresa por parte dos sócios”*.
3. **Conflito entre áreas que prejudicam o planejamento:** *“Mesmo tendo planejamento existe nesse início de gestão da empresa, há algumas precipitações no momento das vendas (comercial) e isso acaba por alongar os recebíveis e prejudicar os compromissos passivos”*.
4. **Morosidade das Instituições financeiras:** *“A maior dificuldade que sinto como gestor financeiro está na morosidade das instituições financeiras para a concessão de recursos de capital de giro emergencial. Continua tudo como há 30 anos atrás, bancos só te oferecem dinheiro quando tu não precisas”*.

5. **Setor:** “*Em empresas de TI os investimentos são altos, os prazos curtos e o trabalho é totalmente feito por desenvolvedores*”.

4.3 A GESTÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO MEDIANTE CRUZAMENTO DE DADOS

A análise de dados por meio do cruzamento de respostas se deu para aprofundar algumas questões desenvolvidas no decorrer da análise simples. A análise feita anteriormente, a respeito da formação do gestor financeiro (administrador ou engenheiro) acabou sendo alocada na seção anterior (4.1) pela linearidade de raciocínio.

Primeiramente, a Tabela 13, mostra que a maioria das empresas que *não possuem nenhum padrão na administração do capital de giro* são também as mesmas que assinalaram que *não utilizam nenhum modelo padrão para estipular o valor mínimo a ser deixado em caixa*.

No entanto, 29,7% dos que afirmaram *não ter padrão na administração* assinalaram que utilizam o modelo de caixa mínimo operacional, mostrando, assim, uma contradição entre os respondentes.

Tabela 13 – Modelo caixa mínimo x Política padrão na administração do capital de giro.

A empresa utiliza algum modelo para estipular o valor mínimo a ser deixado em caixa?			
Answer Options	A empresa possui alguma política padrão na administração do capital de giro?		
	Não	Response Percent	Response Count
Modelo de caixa mínimo operacional	11	29,7%	11
Modelo de Baumol	0	0,0%	0
Modelo de Miller e Orr	0	0,0%	0
Modelo de dia de semana	0	0,0%	0
Nenhum	25	67,6%	25
Outro	1	2,7%	1
Outro (especifique)			1
answered question			37

Fonte: dados primários/2012.

Na Tabela 15, buscou-se relacionar, dentre as empresas que assinalaram que *não possuem padrão na administração do capital de giro*, quais os principais problemas percebidos pelos gestores. Dessas empresas, 43,2% apontaram problemas com a falta de sincronização entre pagamento das obrigações e recebimento das vendas e 35,1% com a falta de caixa. Talvez, se estas empresas passassem a adotar políticas mais rígidas e padronizadas na gestão de curto prazo, sanariam ou minimizariam ambos os problemas, já que a falta de sincronização de entradas e saídas é o principal motivo pelo qual devem administrar seu capital de giro.

Entretanto, 27,0% desse grupo afirmou não ter nenhum problema

com a administração do capital de giro, contrariando, portanto, as expectativas para uma empresa que não trabalha com políticas-padrão na administração de seus recursos de curto prazo.

Conforme citado anteriormente, a maioria das EBTs afirmou que a administração dos estoques não se aplicava a sua empresa. Todavia, conforme citado por Iudícibus (2010), CPC 16 (2009) e Hendriksen e Breda (2012) as empresas prestadores de serviços e que investem em P&D também devem contabilizar seus estoques e, portanto, administrá-los. Aparentemente, essa contabilização não vem sendo feita pela maioria das EBTs.

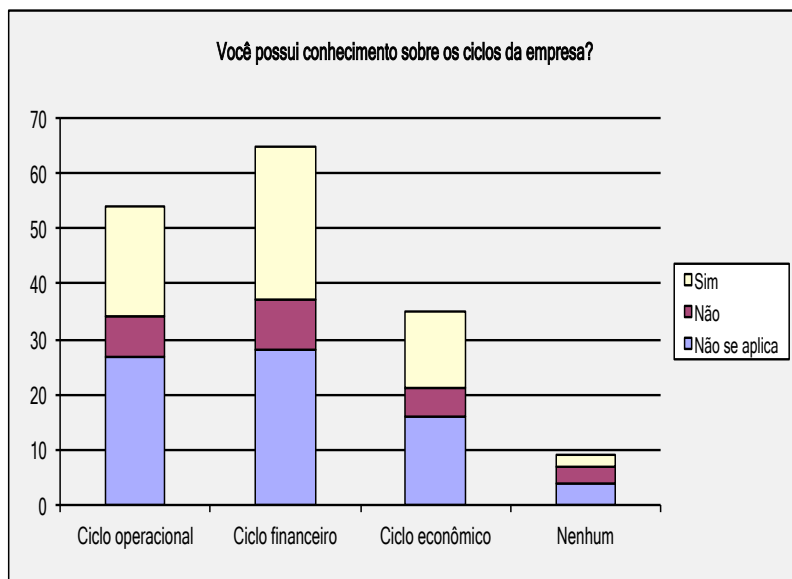
Tabela 14 – Problemas percebidos x Administração do capital de giro

Quais são os principais problemas percebidos pelo gestor com relação a administração do capital de giro?			
Answer Options	A empresa possui alguma política padrão na administração do capital de giro?		
	Não	Response Percent	Response Count
A empresa se depara com a incapacidade de saldar suas contas no curto prazo	5	13,5%	5
A empresa realiza com frequência empréstimos financeiros para capital de giro	8	21,6%	8
O prazo para pagamento dos fornecedores, salários, impostos e obrigações sociais não coincide com o recebimento das vendas	16	43,2%	16
Há falta de caixa	13	35,1%	13
O índice de inadimplência é alto	2	5,4%	2
O alto investimento em valores a receber acaba prejudicando a liquidez da empresa	4	10,8%	4
O investimento em estoques acaba prejudicando a liquidez da empresa	8	21,6%	8
Nenhum	10	27,0%	10
Outro	1	2,7%	1

Fonte: dados primários/2012.

O Gráfico 12 relacionou a gestão de estoques com o conhecimento dos ciclos operacional, financeiro e econômico pelas empresas. As que apontaram que a gestão de estoques não se aplica em função de sua atividade, contudo, acabaram assinalando que detinham conhecimento sobre os ciclos da empresa: aproximadamente 27% conhecimento do ciclo operacional, 28% do ciclo financeiro e 15% do ciclo econômico.

Gráfico 12 – Conhecimento sobre os ciclos da empresa x Administração de estoques



Fonte: dados primários/2012.

Esse resultado mostra uma incoerência por parte dos gestores, pois, se conhecem os ciclos da empresa e estes são influenciados diretamente pela administração dos estoques, uma vez que o ciclo

financeiro diminui quando o prazo médio de estoques (PME) e o prazo médio de recebimento (PMR) diminuem, por exemplo.

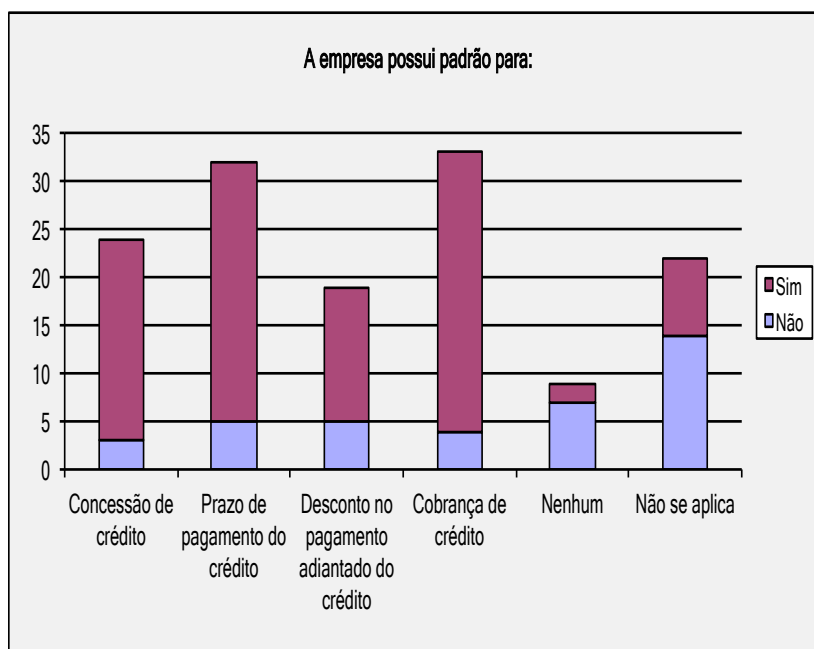
Com relação à política de crédito, buscou-se relacionar a existência de padrão na administração da política de crédito e cobrança com os quatro principais elementos de política de crédito, já vistos anteriormente em outras seções. Houve coerência daqueles que responderam que *não* tinham padrão na administração de crédito e cobrança e daqueles que responderam que não tinham padrão para nenhum dos elementos de política de crédito ou e aqueles que assinalaram que os elementos de política de crédito *não de aplicavam* a empresa.

Contudo, uma pequena minoria do grupo que assinalou não possuir uma política padrão na administração de crédito e cobrança afirmou, contrariamente, ter padrão para: concessão de crédito, prazo de pagamento, desconto no pagamento adiantado e cobrança.

Essa incoerência nas respostas pode ter ocorrido em virtude do desconhecimento teórico sobre “política de crédito e cobrança” e “elementos que compõem a política de crédito” da empresa.

Ainda no que refere-se a existência de uma política padrão na administração de crédito e cobrança, buscou-se relacionar aqueles que possuem dos que não possuem padrão com os principais problemas percebidos pelos gestores na administração do capital de giro.

Gráfico 13 – Administração da política de crédito e cobrança x Elementos de política de crédito



Fonte: dados primários/2012.

Contrariando as expectativas, apesar de não terem uma política de crédito padronizada, não apresentaram o alto índice de inadimplência como problema percebido, conforme mostra a Tabela 15. O maior problema percebido por este grupo encontra-se no fato de o prazo para pagamento de obrigações não coincidir com o recebimento das vendas.

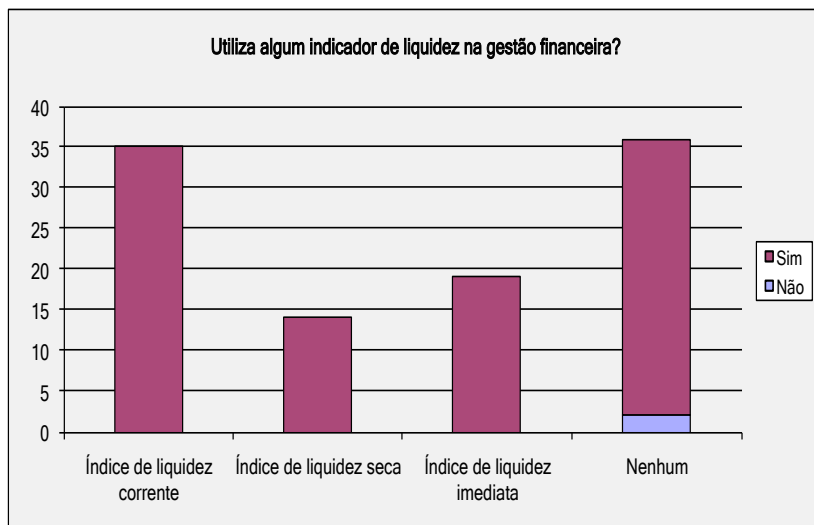
Por fim, foi feita uma análise cruzando o conhecimento da necessidade de capital de giro (NCG) com a utilização de indicadores de liquidez. Consequentemente, as únicas duas empresas que desconheciam sua NCG também não utilizam nenhum indicador de liquidez na gestão financeira.

Tabela 15 – Problemas percebidos pelo gestor x Administração de crédito e cobrança

Quais são os principais problemas percebidos pelo gestor com relação a administração do capital de giro?				
Answer Options	A empresa possui alguma política padrão na administração de crédito e cobrança?		Response Percent	Response Count
	Sim	Não		
A empresa se depara com a incapacidade de saldar suas contas no curto prazo	5	4	11,4%	9
A empresa realiza com frequência empréstimos financeiros para capital de giro	6	7	16,5%	13
O prazo para pagamento dos fornecedores, salários, impostos e obrigações sociais não coincide com o recebimento das vendas	15	14	36,7%	29
Há falta de caixa	8	7	19,0%	15
O índice de inadimplência é alto	5	1	7,6%	6
O alto investimento em valores a receber acaba prejudicando a liquidez da empresa	8	5	16,5%	13
O investimento em estoques acaba prejudicando a liquidez da empresa	8	6	17,7%	14
Nenhum	16	7	29,1%	23
Outro	3	0	3,8%	3
<i>answered question</i>				79

Fonte: dados primários/2012.

Esse cruzamento demonstra a forte relação entre a situação liquidez e solvência das empresas com a sua necessidade de capital de giro (NCG), pois se o autofinanciamento da empresa por meio de suas atividades operacionais não for suficiente para financiar a sua NCG, a mesma precisará recorrer a recursos externos e, caso não consiga obtê-los, sua sobrevivência ficará ameaçada ao não honrar com seus compromissos (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1980).

Gráfico 14 – NCG x Utilização de indicadores de liquidez

Fonte: dados primários/2012.

Nesta seção buscou-se elaborar o cruzamento entre questões que pudessem enriquecer o trabalho e, por isso, confrontaram-se as respostas obtidas na coleta de dados. Com isso, foi possível perceber algumas contradições nas respostas dos gestores - possivelmente pelo desconhecimento de alguns conceitos – e outras ligações coerentes.

É necessário fazer uma reflexão mediante os resultados obtidos. Cerca de 43,2% da amostra que afirmou *não possuir uma política padrão na gestão do capital de giro* relatou também possuir problemas com a falta de sincronização entre o pagamento das obrigações e recebimento das vendas. Por sua vez, a falta de sincronização de entradas e saídas é o principal motivo pelo qual as organizações devem administrar o seu capital de giro, conforme visto no referencial teórico (ASSAF NETO; SILVA, 2012). Logo, as empresas que admitiram não

padronizar a gestão do capital de giro são aquelas que possuem maiores problemas com a operacionalização de suas atividades, demonstrando, logo, a importância de controle e conhecimento na administração financeira de curto prazo das organizações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta seção encontra-se dividida em duas partes: as principais conclusões da pesquisa e as sugestões para trabalhos futuros que os resultados da pesquisa sugerem.

5.1 CONCLUSÕES

No decorrer do trabalho relatou-se a importância e representatividade do setor de tecnologia em Florianópolis. Além disso, a escolha das EBTs para a realização da pesquisa se deu em função do esforço tecnológico expressivo que apresentam, no qual baseiam suas estratégias na inovação.

A pesquisa é de extrema relevância para o setor, uma vez que a falta de recursos financeiros, especialmente no que se refere ao capital de giro é apontado por diversas pesquisas como uma das principais dificuldades enfrentadas pelas empresas de tecnologia (DEITOS, 2002; SILVA, 2004; SEBRAE-SP, 2007).

O objetivo principal do trabalho de “*verificar como ocorre a gestão financeira de curto prazo nas Empresas de Base Tecnológica de Florianópolis*” foi atendido por meio da aplicação de um questionário *online* em 79 empresas das 281 que faziam parte da população.

Os resultados do estudo mostraram uma representatividade de engenheiros a frente da administração das EBTs, possivelmente pela ligação deste setor com os cursos de engenharia da Universidade Federal de Santa Catarina.

No que tange a profissionalização da administração, 10,1% da

amostra apontou que a gestão financeira é feita por um profissional sem nível superior completo. Ressalta-se que administração financeira é uma área crucial dentro das organizações, pois relaciona-se com todas as outras. Em função disso, exige profissionais capacitados e que detenham conhecimentos técnicos em finanças empresariais. Portanto, é necessário que essas empresas revejam e analisem a necessidade de contratação de profissional com formação na área.

Quanto aos três principais objetivos da administração que norteiam as finanças empresariais, 58,2% dos gestores relataram que dedicam-se mais no planejamento dos recursos de curto prazo e apenas 13,9% preocupam-se com o financiamento da empresa no longo prazo, ou seja, com sua estrutura de capital.

Um dos resultados marcantes da pesquisa recai sobre o desconhecimento da necessidade de administração e contabilização de custos dos estoques por empresas prestadoras de serviço e que investem em P&D, uma vez que mais de 45% responderam que a administração de estoques *não se aplica a atividade da empresa*.

Segundo o CPC 16 (2009), a mensuração dos estoques de serviços em andamento deve ser feita na medida que o serviço é prestado e por meio dos seus custos de produção como a mão-de-obra e material de expediente utilizado. No entanto, não pode confundir os gastos com salários e vendas, uma vez que devem ser computados como despesas, segundo princípios contábeis. Os resultados demonstraram que a maioria das EBTs prestadoras de serviços (e até mesmo as que não são), não contabilizam os seus custos com estoques.

No entanto, contrariando esse posicionamento, ao realizar um cruzamento de dados entre a questão sobre a gestão de estoques e a

questão referente ao conhecimento dos ciclos operacional, financeiro e econômico pelos gestores, aquelas que apontaram que a gestão de estoques não se aplicava em função de sua atividade, contudo, acabaram assinalando que detinham conhecimento sobre os ciclos da empresa: aproximadamente 27% conhecimento do ciclo operacional, 28% do ciclo financeiro e 15% do ciclo econômico. Percebe-se assim, uma incoerência, uma vez que o conhecimento desses ciclos encontra-se diretamente relacionado com a gestão de estoques.

Outro ponto interessante do resultado da pesquisa recaiu sobre o entendimento do conceito de “administração do capital de giro”, no qual mais de 72% não consideram a gestão dos passivos circulantes no seu entendimento do conceito, assinalando apenas a administração das contas que compõem o ativo circulante.

Duas questões apresentaram resultados muito positivos e expressivos, representando quase a maioria dos respondentes: (1) a utilização da ferramenta *fluxo de caixa* e (2) o conhecimento a respeito da *necessidade de capital de giro* (NCG) da empresa.

Quase metade das EBTs apontaram que não padronizam a administração das disponibilidades, mas, ao mesmo tempo, conforme citado acima, quase 100% delas utilizam a ferramenta *fluxo de caixa*.

A pesquisa demonstrou também que os dois modelos mais conhecidos na administração financeira (Baumol e Miller e Orr) não são utilizados por nenhuma das empresas e quase metade dos gestores responderam que não utilizam nenhum modelo para calcular o caixa mínimo a ser deixado em caixa.

Em torno de 53% das EBTs afirmaram que utilizam *fontes operacionais* para sanar a sua NCG e outros 48,1% realizam

empréstimos financeiros para tal finalidade. É interessante fazer uma relação entre o expressivo percentual de EBTs que utiliza as fontes operacionais - como a dilatação do prazo para pagamento de fornecedores e o pagamento dos funcionários no quinto dia útil - e o percentual representativo da amostra (36,7%) com problemas pela falta de sincronização de saídas (pagamento de fornecedores, salários e impostos) e entradas (recebimento das vendas).

É provável que essa problemática se mantenha por falta de controle dos fluxos de caixa, mesmo que a maioria da amostra tenha relatado utilizar a ferramenta “fluxo de caixa”. Logo, é necessário rever as operações para tentar utilizar as fontes operacionais de financiamento da NCG, sem que cause problemas com a falta de sincronização de prazos de pagamento e recebimento e sem interferir na condição operacional do negócio.

A necessidade de “administração do capital de giro” se dá, justamente, em função da falta de sincronização entre as entradas e saídas de caixa. Então, assinalar essa falta de sincronização como um dos principais problemas percebidos pelo gestor, implica em dizer que a empresa possui problemas com a administração do capital de giro de forma geral.

Outros aspectos relacionados à falta de proatividade da contabilidade em apresentar informações aos gestores, à oneração dos sócios em função do porte da empresa (PMEs), ao conflito entre as áreas comercial e financeira e à morosidade das instituições financeiras, comprovam que ainda há muito que evoluir no campo prático das finanças empresariais, tanto de curto como de longo prazo.

A importância do tema pôde ser validada, uma vez que as

empresas que admitiram não padronizar a gestão do capital de giro, em sua maioria, foram as mesmas que apontaram maiores problemas com a operacionalização de suas atividades, demonstrando, portanto, a importância do controle e conhecimento na administração financeira de curto prazo pelas organizações

Fica claro para a autora que há um distanciamento entre as teorias em torno dos temas “capital de giro” e “finanças de curto prazo” e as práticas empresariais, já que um representativo percentual da amostra acusou mais de um problema com a administração do capital de giro.

Esse distanciamento se dá ou pela falta de profissionalização e interesse dos gestores na função financeira ou pela falta de praticidade e viabilidade das teorias financeiras consolidadas. Pessoalmente, a autora acredita que o distanciamento se dê por ambos os motivos.

Logo, a autora percebe que há necessidade de que as teorias acerca das finanças empresariais de curto prazo sejam simplificadas visando a democratização do conhecimento e das técnicas de gestão. A autora também ressalta que há necessidade que os administradores (e aqueles diante desta função nas EBTs) especializem-se e não apenas detenham conhecimento, mas utilizem-no em benefício da empresa.

Além disso, em decorrência dos problemas percebidos e apresentados pelos gestores das EBTs e analisados no decorrer do trabalho, para autora, é inevitável destacar a importância de uma gestão financeira adequada, especialmente pelas EBTs fazerem parte de um segmento tão específico cujo produto final é a “inovação tecnológica” - fator de produção essencial para o desenvolvimento do país. Afinal, uma gestão financeira eficiente aumenta as perspectivas de sobrevivência das organizações, já que desenvolve a economia, gera

empregos e renda para a economia local.

5.2 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Como sugestão para trabalhos futuros, entende-se que há espaço para aprofundar as questões relacionadas aos “problemas percebidos pelos gestores na administração financeira dos recursos de curto prazo”. Tal suposição se dá, uma vez que optou-se pela aplicação de um questionário fechado e estruturado pelo grande número de empresas parte da população e, no entanto, na única questão aberta e optativa, os respondentes apresentaram grande aceitação ao relatarem as dificuldades, problemas e situações enfrentadas no cotidiano das EBTs, enriquecendo o trabalho com informações mais detalhadas.

Além disso, os resultados da pesquisa apontaram que há uma lacuna entre as teorias vigentes em finanças e as práticas empresariais. Portanto, entende-se que há espaço para que a academia proponha uma aproximação e democratização das teorias vigentes, de forma que se tornem mais populares e facilmente aplicáveis pelos gestores de pequenas e médias empresas.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2012.

Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia, ACATE. **Histórico**. Disponível em: <<http://www.acate.com.br/historico>>. Acesso em 11 janeiro 2013.

BARBETTA, P. A. **Estatística aplicada às ciências sociais**. 7ªed. Florianópolis: UFSC, 2011.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Apoio à Inovação**. Disponível em: <[http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/2F9061AF5BBEBCBF83257623005086BB/\\$File/NT00041ECA.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/2F9061AF5BBEBCBF83257623005086BB/$File/NT00041ECA.pdf)>. Acesso em: 28 junho 2012.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Inovação**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Areas_de_Atuacao/Inovacao/>. Acesso em: 12 novembro 2012.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Programa BNDES de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda - Progeren**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Programas_e_Fundos/progeren.html>. Acesso em: 12 novembro 2012.

BOENTE, Alfredo; BRAGA, Gláucia. **Metodologia Científica Contemporânea**: para universitários e pesquisadores. Rio de Janeiro: Brasport, 2004.

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, Edição Especial, p. 51–64, junho 2004.

CARVALHO, Claudine Jordão. **Um ensaio em gestão de capital de giro em micros e pequenas empresas**. Tese (Doutorado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. São Paulo, 2012.

CARVALHO, Claudine Jordão; SCHIOZER, Rafael Felipe. Gestão de Capital de Giro: um Estudo Comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. **Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.16, n.4, p. 518-543, jul-ago, 2012.

Centro Empresarial para Laboração de Tecnologias Avançadas, CELTA. **Histórico**. Disponível em: http://www.celta.org.br/index.php?option=com_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=28&Itemid=8>. Acesso em: 11 janeiro 2013.

CHING, Hong Yuh. **Gestão de caixa e capital de giro**. Curitiba: Juruá, 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico 16 de 2009**. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_16_R1.pdf>. Acesso em: 14 novembro 2012.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico 03 de 2010**. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf>. Acesso em: 14 novembro 2012.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico PME de 2009**. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_PMEeGlossario_R1.pdf>. Acesso em: 14 novembro 2012.

CORTÊS, M. R. *et al.* Cooperação em Empresas de Base Tecnológica: uma primeira avaliação baseada numa pesquisa abrangente. **Revista São Paulo em Perspectiva**, v.19, nº1, p.85-94, Jan-Mar/2005.

DEITOS, Maria Lúcia Melo de Souza. **A Gestão da tecnologia em pequenas e médias empresas**: fatores limitantes e formas de superação. Cascavel: Edunioeste, 2002.

FAMÁ, Rubens; GRAVA, J. William. Liquidez e a teoria dos elementos causadores da insolvência. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v.01, n.12, p.10-21, out.-dez. 2000.

FERNANDES, A. C.; CORTÊS, M. R.; PINHO, M. Caracterização das pequenas e médias empresas de base tecnológica em São Paulo: uma análise preliminar **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 13, nº1, p. 151-173, jan-jun, 2004.

Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP. **A empresa**. Disponível em: <<http://www.finep.gov.br/pagina.asp?pag=10.10>>. Acesso em: 12 novembro 2012.

FLEURIET, M; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 3ed. Rio de Janeiro: Campos. 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ªed. São Paulo: Altas, 2002.

GITMAN, Lawrence J; MADURA, Jeff. **Administração financeira**: uma abordagem gerencial. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2010.

GRECO, S. M. S. S. *et al.* **Relatório GEM - Empreendedorismo no Brasil: 2010**. Curitiba: IBQP, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon S; BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Manual de contabilidade societária**: aplicável a

todas as sociedades. São Paulo: Atlas, 2010.

JOAS, August; BOVET, David. A chave é a execução. **HSM Management**, v.34, set-out 2002.

KUSTER, E.; KUSTER, F. C.; KUSTER, K.S. **Administração e financiamento do capital de giro**. 3ªed. Curitiba: Juruá Editora, 2010.

LEITE et al. Orçamento empresarial: levantamento da produção científica no período de 1995 a 2006. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, v.19, n.47, p.56-72, maio-ago, 2008.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos da metodologia científica**. 6ªed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATIAS, A. B. **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2007.

NASCIMENTO et al. Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008. **Revista Universo Contábil**, FURB, Blumenau, v. 8, n. 4, p. 40-59, out-dez, 2012.

VERSIANI, Ângela França; GUIMARÃES, Liliane de Oliveira. Creation of Technologically-Based Firms in Brazil: the influence of Incubators on the set-up of new business. **Revista Eletrônica de Administração (REAd)**, UFRGS, Ed. 51, v.12, nº 3, mai-jun, 2006.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA, A. F. C. S.; PEREIRA FILHO, A. D.; AMARAL, H. F. A relevância da gestão financeira de curto prazo. **Contabilidade vista e revista**, v.12, n.13, p. 35-50, dez 2001.

OLIVEIRA, Pâmela Espindola *et al.* Um estudo sobre a necessidade de capital de giro nas micro e pequenas empresas. **Revista da micro e pequena empresa**, Campo Limpo Paulista, v.3, n.2, p.4-24, 2009.

PALOMBINI, Nathalle Vicente Nakamura; NAKAMURA, Wilson Toshio. Fatores determinantes da gestão de capital de giro no mercado brasileiro. **Revista de Administração Eletrônica**. São Paulo, v.52, n°1, p. 55-69, jan-fev 2012.

PALOMBINI, Nathalie Vicente Nakamura. **Gestão do capital de giro: impacto sobre a rentabilidade da empresa e seus determinante**. Dissertação (Mestrado). Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2010.

PANUCCI FILHO, Laurindo; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. Perspectivas financeiras de uma empresa de pequeno porte no curto prazo: um estudo de caso. **Revista da micro e pequena empresa**, Campo Limpo Paulista, v.5, n.2, p.77-90, ago, 2011.

PIMENTEL, R. C.; BRAGA, R.; NOVA, S. P. C. C. Interação entre rentabilidade e liquidez: um estudo exploratório. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis - UERJ**, Rio de Janeiro, v.10, n.2, p.83, 2005.

Prefeitura de Florianópolis. **Polo Tecnológico**. Disponível em: <<http://www.pmf.sc.gov.br/entidades/smctdes/index.php?cms=polo+tecnologico&menu=4>>. Acesso em: 06 julho 2012.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F., **Administração financeira**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

Agência de Apoio ao Empreendedor e Pequeno Empresário, SEBRAE-SP. **MPEs de Base Tecnológica: conceituação, formas de financiamento e análise de casos brasileiros**. Relatório de Pesquisas. Instituto de Pesquisas Tecnológicas (IPT), 2007.

Agência de Apoio ao Empreendedor e Pequeno Empresário, SEBRAE. **Taxa de sobrevivência das empresas no Brasil**. Coleção Estudos e Pesquisas. UGE/NA, out,2011.

Agência de Apoio ao Empreendedor e Pequeno Empresário, SEBRAE. **Fatores condicionantes e taxas de sobrevivência das micro e pequenas empresas no Brasil**. Coleção Estudos e Pesquisas. Brasília, ago,2007.

SABRI, Tamer Bahjat. Different Working Capital Policies and the Profitability of a Firm. **International Journal of Business and Management**, vol. 7, n.15, p. 50-60, 2012.

SEIDEL, André; KUME, Ricardo. Contabilização das variações da necessidade de capital de giro. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n.31, jan-abr, 2003.

SILVA, Edwin Aldrin Januário. **A TI nas micro e pequenas empresas: uma abordagem territorial**. SEBRAE Biblioteca Online. São Paulo: SEBRAE, 2004.

SOARES NETO, A. C. S.; POZO, H.; TACHIZAWA, Takeshy. O capital de giro como um modelo de gestão no contexto das micro e pequenas empresas: estudo em um segmento empresarial da indústria têxtil. **REUNA**, Belo Horizonte, v.16, n.2, p. 53-70, mai-jun, 2011.

SOUZA, Sandra Marinho; BRUNI, Adriano Leal. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 2, p. 59-74, abr-jun, 2008.

SUNDAY, Kehinde James. Effective Working Capital Management in Small and Medium Scale Enterprises (SMEs). **International Journal of Business and Management**, v. 6, n. 9, p.271-279, set, 2011.

VISKARI, S.; LUKKARI, E.; KÄRRI, T. State of Working Capital Management Research: Bibliometric Study. **Middle Eastern Finance and Economics**. v.14, 2011.

XAVIER, Mário. **Polo Tecnológico de Florianópolis: origem e desenvolvimento**. Florianópolis: Insular, 2010.

APÊNDICE

APÊNDICE 1 – Instrumento de Coleta de dados

Gestão Financeira de Curto Prazo nas Empresas de Base Tecnológica
<p>Sobre a pesquisa</p> <p>Olá, Sou mestranda da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) pelo Programa de Pós-Graduação em Administração (CPGA) e estou desenvolvendo uma pesquisa para verificar como ocorre a gestão financeira de curto prazo nas Empresas de Base Tecnológica de Florianópolis associadas à ACATE. Por este motivo, selecionei a sua empresa para fazer parte da amostra. Sua participação é extremamente importante para o sucesso da pesquisa. Ressalto que todas as informações são sigilosas e os questionários não serão divulgados, não havendo identificação da empresa.</p> <p>Esse questionário deve ser respondido pelo gestor financeiro ou a quem seja atribuída essa função.</p> <p>Como agradecimento pela participação na pesquisa será sorteado um jantar para duas pessoas no restaurante João de Barro, em Capupé.</p>
<p>Caracterização da gestão financeira</p> <p>*1. Quem faz a gestão financeira da empresa?</p> <p> <input type="radio"/> Sócio da empresa <input type="radio"/> Profissional contratado <input type="radio"/> Sucessor familiar </p> <p>Outro (especifique)</p> <div style="border: 1px solid black; height: 15px; width: 100%;"></div> <p>*2. Qual a formação do gestor financeiro da empresa?</p> <p> <input type="checkbox"/> Administrador <input type="checkbox"/> Contador <input type="checkbox"/> Engenheiro <input type="checkbox"/> Sem formação em nível superior </p> <p>Outro (especifique)</p> <div style="border: 1px solid black; height: 15px; width: 100%;"></div> <p>*3. Como gestor financeiro, com o que você mais se preocupa na gestão financeira da empresa?</p> <p> <input type="radio"/> O processo de planejamento e gerenciamento dos investimentos de longo prazo (orçamento de capital) <input type="radio"/> O financiamento da empresa no longo prazo (estrutura de capital) <input type="radio"/> A administração dos recursos de curto prazo </p> <p>*4. A empresa realiza um planejamento financeiro?</p> <p> <input type="checkbox"/> De longo prazo <input type="checkbox"/> De médio prazo <input type="checkbox"/> De curto prazo <input type="checkbox"/> Nenhum </p>

Gestão Financeira de Curto Prazo nas Empresas de Base Tecnológica***5. Como você entende o termo "administração do capital de giro"?**

- ☐ Administrar o dinheiro disponível nas contas caixa e bancos da empresa
- ☐ Administrar o dinheiro disponível nas contas caixa, bancos e valores a receber da empresa
- ☐ Administrar o dinheiro disponível nas contas caixa, bancos, valores a receber e estoques a disposição da empresa
- ☐ Administrar os ativos e passivos e ativos circulantes da empresa

Outro (especifique)

***6. Você possui conhecimento sobre os ciclos da empresa?**

- ☐ Ciclo operacional
- ☐ Ciclo financeiro
- ☐ Ciclo econômico
- ☐ Nenhum

***7. Tem conhecimento sobre a necessidade de capital de giro (NGC) da empresa?**

- ☐ Sim
- ☐ Não

***8. Utiliza algum indicador de liquidez na gestão financeira?**

- ☐ Índice de liquidez corrente
- ☐ Índice de liquidez seca
- ☐ Índice de liquidez imediata
- ☐ Nenhum

Políticas na gestão financeira de curto prazo

O objetivo das próximas questões é qualificar a gestão financeira de curto prazo da empresa e verificar se existem políticas padronizadas de gestão.

***9. A empresa possui alguma política padrão na administração do capital de giro?**

- ☐ Sim
- ☐ Não

***10. A empresa possui alguma política padrão na administração das disponibilidades?**

- ☐ Sim
- ☐ Não

Gestão Financeira de Curto Prazo nas Empresas de Base Tecnológica*** 11. A empresa utiliza a ferramenta de fluxo de caixa na gestão financeira?**

- ☐ Sim
- ☐ Não

*** 12. A empresa utiliza algum modelo para estipular o valor mínimo a ser deixado em caixa?**

- ☐ Modelo de caixa mínimo operacional
- ☐ Modelo de Baumol
- ☐ Modelo de Miller e Orr
- ☐ Modelo de dia de semana
- ☐ Nenhum

Outro (especifique)

*** 13. A empresa possui alguma política padrão na administração de crédito e cobrança?**

- ☐ Sim
- ☐ Não

*** 14. A empresa possui padrão para:**

- ☐ Concessão de crédito
- ☐ Prazo de pagamento do crédito
- ☐ Desconto no pagamento adiantado do crédito
- ☐ Cobrança de crédito
- ☐ Nenhum
- ☐ Não se aplica

15. A empresa possui alguma política padrão na administração de estoques?

- ☐ Sim
- ☐ Não
- ☐ Não se aplica

Gestão Financeira de Curto Prazo nas Empresas de Base Tecnológica

*16. Utiliza alguma das fontes de financiamento para capital de giro listadas abaixo?

- ☐ Fontes operacionais: aumento do prazo médio de pagamento dos fornecedores, pagamento dos salários no quinto dia útil e impostos e obrigações na data de vencimento
- ☐ Hot Money
- ☐ Desconto antecipado de títulos
- ☐ Cheque pré-datado
- ☐ Conta garantia (ou cheque especial)
- ☐ Crédito rotativo
- ☐ Empréstimos para capital de giro
- ☐ Financiamento de títulos e obrigações sociais
- ☐ Vendor
- ☐ Comprovar
- ☐ Factoring
- ☐ Sale lease back

Outro (especifique)

*17. Quais são os principais problemas percebidos pelo gestor com relação a administração do capital de giro?

- ☐ A empresa se depara com a incapacidade de saldar suas contas no curto prazo
- ☐ A empresa realiza com frequência empréstimos financeiros para capital de giro
- ☐ O prazo para pagamento dos fornecedores, salários, impostos e obrigações sociais não coincide com o recebimento das vendas
- ☐ Há falta de caixa
- ☐ O índice de inadimplência é alto
- ☐ O alto investimento em valores a receber acaba prejudicando a liquidez da empresa
- ☐ O investimento em estoques acaba prejudicando a liquidez da empresa

Outro (especifique)

18. Caso necessário, utilize este espaço para comentar alguma questão ou fazer alguma observação sobre algum ponto específico na gestão financeira da sua empresa.

Dados pessoais para o sorteio do jantar pela participação na pesq...

As informações são confidenciais e sob nenhuma hipótese serão divulgadas individualmente. Os resultados da pesquisa serão divulgados a todos que responderem sem identificação das empresas.

Gestão Financeira de Curto Prazo nas Empresas de Base Tecnológica**19. Nome da empresa*****20. Nome da pessoa responsável para o sorteio do jantar*****21. Telefone direto para contato*****22. E-mail para contato**